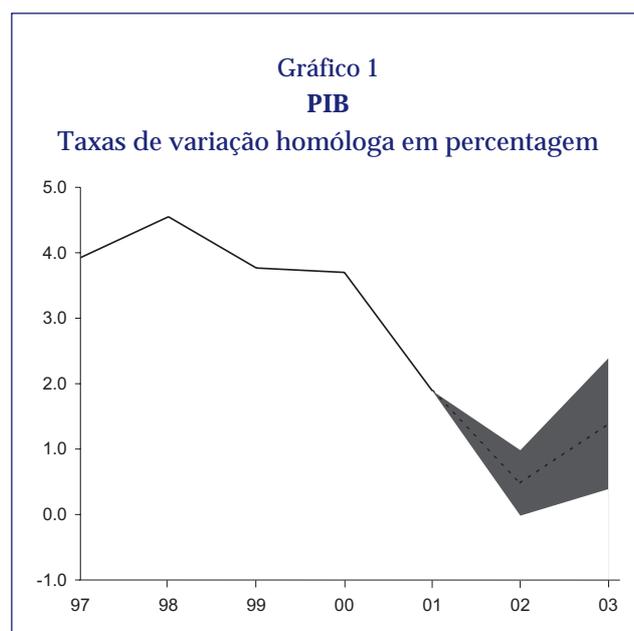


PERSPECTIVAS DA ECONOMIA PORTUGUESA PARA 2002-2003

1. INTRODUÇÃO

Neste artigo apresentam-se as projecções macroeconómicas do Banco de Portugal para 2002 e 2003. Estas projecções foram elaboradas no âmbito do exercício de Projecções da Primavera do Euro-sistema e basearam-se na informação disponível até meados de Maio. Entre os principais resultados obtidos para Portugal, é de destacar a continuação do abrandamento da actividade económica em 2002 (ver Quadro 1 e Gráfico 1), a que se deverá seguir alguma recuperação do crescimento em 2003. O saldo conjunto das balanças corrente e de capital deverá registar uma melhoria em ambos os anos, traduzindo a gradual redução das necessidades líquidas de financiamento da economia portuguesa. No que respeita à evolução dos preços no consumidor, a inflação média anual deverá diminuir ligeiramente em 2002 e em 2003, mesmo ten-



do em conta a recente alteração no Imposto sobre o Valor Acrescentado (IVA) (ver Gráfico 2).

Quadro 1

PROJECÇÕES DO BANCO DE PORTUGAL
Taxas de variação em percentagem

	2001	Projecção actual		Por memória: BE Dez/2001	
		2002	2003	2001	2002
Consumo privado	0.8	[½ ; 1½]	[¼ ; 2 ¼]	[¾ ; 1 ¼]	[1 ; 2]
Consumo público.....	3.4	0.9	0.1	1.9	0.7
Formação Bruta de Capital Fixo	-0.8	[-5 ; -3]	[-2 ; 2]	[-1 ; 1]	[-3¼ ; ¾]
Procura interna.....	0.9	[-¾ ; ¼]	[-¼ ; 1 ¾]	[¾ ; 1¼]	[¼ ; 1¼]
Exportações.....	3.3	[1 ; 2½]	[5¾ ; 8¾]	[4 ¼ ; 5¼]	[3 ; 4½]
Procura global.....	1.5	[-¼ ; ¾]	[1 ; 3]	[1½ ; 2]	[1 ; 2]
Importações	0.5	[-1½ ; ½]	[2 ; 6]	[1¼ ; 3¼]	[0 ; 3]
PIB	1.9	[0 ; 1]	[½ ; 2 ½]	[1½ ; 2]	[1 ; 1¾]
Balança corrente + balança de capital (% PIB).....	-8.1	[-6½ ; -5]	[-6½ ; -3 ½]	[-8¾ ; -7¾]	[-6¼ ; -4¼]
Índice Harmonizado de Preços no Consumidor.....	4.4	[3.5 ; 4.5]	[2.0 ; 4.0]	4.4	[2.2 ; 3.2]



Comparando as projecções actuais para 2002 com as publicadas no *Boletim Económico* de Dezembro de 2001, correspondentes ao exercício do Outono (baseado em informação disponível até meados de Novembro), verificaram-se algumas revisões significativas. Entre os factores que determinam estas revisões salientam-se: i) a alteração de hipóteses comuns do exercício do Eurosistema sobre as taxas de câmbio, as taxas de juro, a actividade económica internacional fora da área do euro e sobre o comportamento dos preços internacionais de matérias-primas; ii) a alteração da hipótese sobre a evolução da procura externa relevante para a economia portuguesa; iii) a revisão das hipóteses específicas para Portugal assumidas relativamente às variáveis fiscais e orçamentais; e iv) os efeitos de *carry over* decorrentes da alteração do ponto de partida para as projecções.

O crescimento económico projectado para 2002 é agora menor do que no exercício anterior, para o que contribuíram especialmente a revisão em baixa da procura externa e efeitos de *carry over* resultantes de revisões na composição do crescimento em 2001. No que se refere a este último factor, e embora tenha sido pequena a alteração na taxa de crescimento do PIB em 2001, é de notar que desde o último exercício ocorreram significativas revisões em baixa nas estimativas de crescimento das principais componentes da despesa, com a excepção do consumo público. A procura interna, no seu

conjunto, foi revista em cerca de -1 ponto percentual (p.p.).

A ligeira revisão do saldo conjunto das balanças corrente e de capital para 2002, em relação ao anterior exercício de previsão, incorpora uma pequena redução do défice projectado para a balança de bens e serviços que é, contudo, mais do que compensada por uma revisão em baixa dos saldos de transferências e de rendimentos.

A taxa de inflação para 2002 foi revista em alta, reflectindo o aumento da taxa normal do IVA em 2 p.p., com efeitos a partir de Junho, e a evolução observada mais desfavorável dos preços no consumidor no final de 2001 e primeiros meses de 2002 do que tinha sido projectado anteriormente, em particular no que se refere aos preços dos serviços e dos bens industriais não energéticos.

2. HIPÓTESES SUBJACENTES ÀS PROJECCÕES E EVOLUÇÃO DO ENQUADRAMENTO EXTERNO DA ECONOMIA PORTUGUESA

Como referido na introdução, as actuais projecções para a economia portuguesa foram elaboradas no âmbito de um exercício para a área do euro, em que participaram técnicos do Banco Central Europeu (BCE) e dos bancos centrais nacionais que integram o Eurosistema. Uma síntese destas projecções foi divulgada no Boletim Mensal de Junho de 2002 do Banco Central Europeu. Um elemento crucial deste exercício conjunto é o de que as projecções efectuadas para a área e para cada uma das economias nacionais que a compõem se baseiam num conjunto de hipóteses comuns, entre as quais se salientam as hipóteses sobre a evolução do enquadramento económico internacional e sobre a evolução dos preços internacionais das principais matérias-primas. Adicionalmente, são ainda assumidas hipóteses técnicas de taxas de câmbio e de taxas de juro de curto prazo constantes ao longo do horizonte de projecção. Para as taxas de juro de longo prazo considerou-se um comportamento em linha com as expectativas de mercado, o que se traduz, neste exercício, num perfil ligeiramente ascendente destas taxas ao longo do horizonte de projecção.

Outra característica fundamental do exercício é a de que as projecções para as economias nacionais que integram a área do euro são feitas em simultâneo e com a preocupação de garantir a sua consis-

tência mútua. Em particular, é assegurada a compatibilidade dos fluxos de comércio entre as diferentes economias nacionais pertencentes à área do euro.

As hipóteses comuns atrás referidas e as projecções para as outras economias nacionais da área permitem estabelecer um enquadramento internacional para a economia portuguesa, possibilitando que se obtenham trajectórias para um conjunto de variáveis exógenas, como seja a procura externa relevante para a economia portuguesa.

As hipóteses comuns do exercício de previsão admitem para a economia mundial um crescimento de 2.5 por cento em 2002, próximo da taxa observada no ano anterior. Para 2003, o PIB mundial deverá acelerar para 3.8 por cento. Esta evolução decorrerá, em grande medida, da aceleração progressiva da actividade económica nos Estados Unidos, embora não seja de esperar que se venham a atingir as taxas de crescimento observadas no final da década de 90. No que se refere à economia japonesa, admite-se que esta inicie a recuperação em 2002, baseada num crescimento mais forte das exportações. Sobre a economia do Reino Unido assume-se um aumento do ritmo de crescimento a partir do segundo trimestre de 2002. Espera-se que, também ao longo de 2002, se verifique uma recuperação particularmente significativa nas economias asiáticas de mercados emergentes, enquanto que, no caso da América Latina, em particular dada a crise na Argentina, se admite uma recuperação mais modesta.

As projecções para o PIB dos países que integram a área do euro, que representam cerca de dois terços do comércio externo português, apontam para a continuação do abrandamento da actividade económica no conjunto do ano de 2002, que se deve, em parte, ao efeito de *carry over* da forte desaceleração ocorrida no segundo semestre do ano anterior. A partir da segunda metade de 2002 e ao longo de 2003, prevê-se uma aceleração da actividade económica, reflectindo nomeadamente um ambiente externo mais dinâmico e a recuperação da confiança dos agentes económicos. As projecções do Eurosistema apontam para um crescimento económico na área entre 0.9 e 1.5 por cento, em 2002, e entre 2.1 e 3.1 por cento por cento, em 2003 (ver Quadro 2). Destas projecções, e também da evolução que é perspectivada para os restantes parceiros comerciais de Portugal, decorre

Quadro 2

PROJEÇÕES DA PRIMAVERA PARA A ÁREA DO EURO

Taxas de variação em percentagem

	Projeção		
	2001	2002	2003
Consumo privado.....	1.8	[1.0 ; 1.4]	[1.7 ; 3.0]
Consumo público.....	2.2	[1.0 ; 1.9]	[1.0 ; 2.0]
Formação Bruta de Capital			
Fixo.....	-0.3	[-1.2 ; 1.0]	[1.0 ; 4.2]
Exportações.....	2.7	[0.0 ; 2.9]	[4.5 ; 7.7]
Importações.....	0.9	[-1.1 ; 2.3]	[4.4 ; 7.8]
PIB.....	1.5	[0.9 ; 1.5]	[2.1 ; 3.1]
Índice Harmonizado de Preços no Consumidor.....	2.5	[2.1 ; 2.5]	[1.3 ; 2.5]

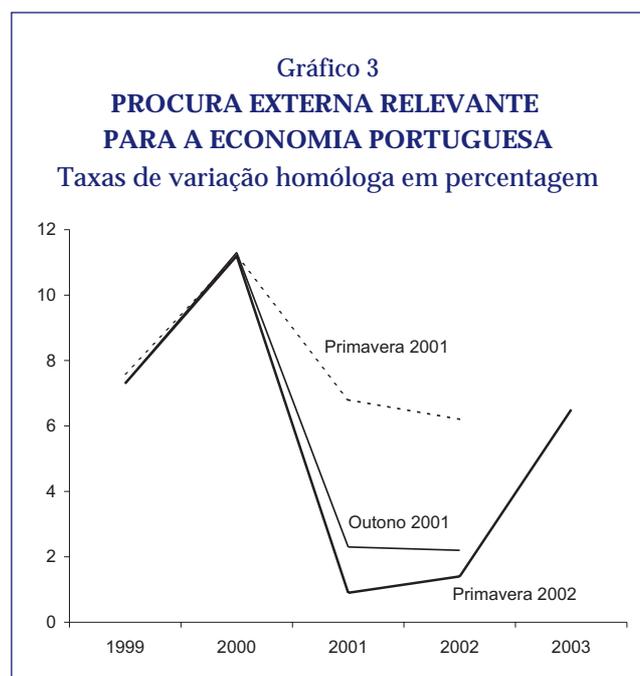
Fonte: Boletim Mensal do BCE de Junho de 2002.

que a procura externa dirigida à economia portuguesa deverá aumentar 1.4 por cento em 2002, acelerando para 6.5 por cento em 2003 (ver Gráfico 3).

No que se refere ao preço internacional do petróleo, assumiu-se que este evoluiria em linha com os preços nos mercados de futuros o que, em dólares, representa a manutenção do preço do petróleo em 2002 num nível muito semelhante ao observado no ano anterior e numa ligeira redução no ano seguinte. Para as restantes matérias-primas, consideraram-se aumentos dos preços, em euros, de 6.2 por cento e 7.1 por cento para 2002 e 2003, respectivamente.

Comparando com as hipóteses do exercício de projecções do Outono, as hipóteses actuais apresentam algumas revisões significativas. Os preços do petróleo projectados são 31 e 23 por cento mais elevados, respectivamente em 2002 e 2003. A taxa de crescimento da procura externa relevante para a economia portuguesa, em 2001, foi revista em baixa 1.4 p.p. relativamente ao valor assumido no exercício do Outono, traduzindo um enfraquecimento mais sensível do que o antecipado das economias na parte final do ano na sequência dos acontecimentos de 11 de Setembro nos EUA. Para 2002 e 2003, a taxa de crescimento da procura externa foi revista em -0.8 e +0.7 p.p., respectivamente.

Além das hipóteses comuns que decorrem do exercício de projecções do Eurosistema, foram



também consideradas hipóteses específicas para Portugal sobre o comportamento de um conjunto de variáveis de finanças públicas. Em particular, tal como no exercício anterior, admitiu-se que haverá um controlo estrito no sentido de impedir crescimentos adicionais no número de efectivos das Administrações Públicas. Esta hipótese afecta, designadamente, o comportamento do consumo público. Outra hipótese que merece destaque, neste caso com implicações para a evolução do investimento público, é a da forte redução ao longo do horizonte de projecção da componente de despesas públicas de capital que não correspondam a participações nacionais associadas a projectos co-financiados pela União Europeia. As projecções tiveram ainda em conta a alteração do regime de preços de combustíveis no consumidor, que ocorreu no início deste ano, e os aumentos na taxa normal de IVA e na componente *ad valorem* do imposto sobre o tabaco, introduzidas no Orçamento Suplementar para 2002.

3. PERSPECTIVAS PARA A ECONOMIA PORTUGUESA EM 2002 E EM 2003

3.1. Actividade económica

Em 2002, a actividade económica deverá continuar a abrandar, projectando-se uma taxa de crescimento para o PIB entre 0 e 1 por cento. Esta evolução resulta, em primeiro lugar, de uma variação

da procura interna, que se projecta no intervalo de $-\frac{3}{4}$ a $\frac{1}{4}$ por cento, sobretudo em consequência da evolução negativa do investimento. Em segundo lugar, o contexto internacional da economia portuguesa, caracterizado por ritmos de crescimento ainda moderados, deverá conduzir a uma desaceleração das exportações, limitando o seu contributo positivo para o crescimento do PIB. O impacto da evolução da procura interna nas importações, as quais poderão registar uma ligeira variação real negativa, deverá ser o principal factor para a diminuição das necessidades de financiamento externo da economia, que atingiram em 2000 e em 2001 valores acima de 8 por cento do PIB.

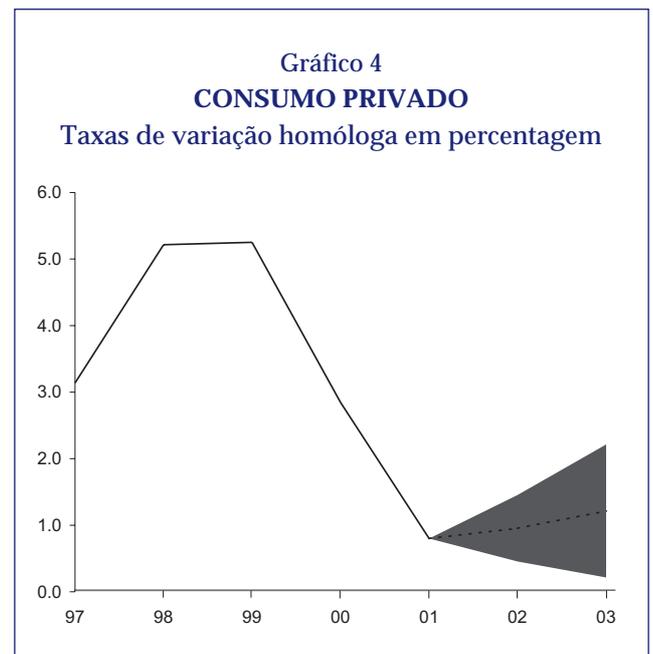
O comportamento da procura interna, que se insere na continuação da trajetória de abrandamento que esta variável tem vindo a observar desde 2000, corresponde a um processo de reajustamento que se segue aos crescimentos muito intensos registados no final da década de 90. Com efeito, no período de 1997 a 2000, enquanto que o PIB crescia ao ritmo médio anual de 4 por cento, a procura interna aumentava 5 por cento ao ano. Esta forte expansão, num contexto de redução das taxas de juro, contribuiu para o aumento do endividamento do sector privado, que agora tende a limitar as potencialidades de crescimento da procura interna. Adicionalmente, a necessidade de conter o consumo e o investimento públicos tende também a condicionar, no curto prazo, o crescimento da procura interna. Nos últimos anos, a política orçamental teve um carácter claramente expansionista, ampliando os efeitos sobre a procura interna dos estímulos da redução das taxas de juro. Por isso, não existe margem de manobra para o funcionamento dos estabilizadores automáticos na actual fase menos favorável do ciclo económico. Assim, após ter sido pró-cíclica nos últimos anos, a política orçamental vai ter que continuar a sê-lo por necessidade imperiosa de corrigir o desequilíbrio das contas públicas.

Em 2003, a actividade económica deverá acelerar ligeiramente, impulsionada, sobretudo, por um maior crescimento das exportações em consequência da reanimação do enquadramento internacional da economia portuguesa. Projecta-se que, em 2003, a procura interna apresente uma variação positiva, correspondente a uma pequena aceleração do consumo privado e a uma variação praticamente nula do investimento e do consumo público.

O consumo privado deverá manter um ritmo de crescimento moderado em 2002 e em 2003. Esta evolução tem subjacente um crescimento médio anual do rendimento disponível dos particulares na ordem de 1 por cento, em termos reais, e a manutenção da respectiva taxa de poupança no período de projecção em torno do valor atingido em 2001 (cerca de 12 por cento). Será de salientar que a evolução projectada para a taxa de poupança se segue a uma recuperação verificada a partir de 1999, após um período de redução muito acentuada.

O crescimento do consumo privado projectado para 2002 incorpora uma redução do consumo de bens duradouros. Em 2003, esta componente deverá registar um crescimento semelhante ao do consumo corrente, permitindo assim uma ligeira aceleração do conjunto do consumo privado. Recorde-se que o consumo de bens duradouros registou elevados crescimentos de 1997 a 1999, período em que se observou uma taxa de crescimento média anual na ordem dos 10 por cento, seguindo-se posteriormente, uma variação ligeiramente positiva em 2000 e uma redução significativa em 2001, esta última ampliada pelo efeito negativo nas vendas de automóveis da alteração do regime do imposto automóvel sobre os veículos todo-o-terreno. Assim, a variação negativa projectada para 2002, inferior em valor absoluto à registada em 2001 devido ao referido efeito, e o crescimento ainda pouco significativo projectado para 2003, correspondem à continuação do processo de reajustamento da despesa das famílias. O consumo corrente, tradicionalmente uma variável com menor sensibilidade ao ciclo económico, deverá apresentar crescimentos relativamente semelhantes em 2002 e 2003, um pouco inferiores, no entanto, ao crescimento estimado para 2001.

O crescimento projectado para o rendimento disponível reflecte abrandamentos de cerca de 1 p.p. dos ritmos de crescimento quer dos salários reais quer do emprego. A evolução projectada para os salários reais traduz essencialmente a sua sensibilidade às flutuações cíclicas da economia e às variações da taxa de desemprego. Adicionalmente, o impacto do aumento da taxa normal do IVA na taxa de inflação limitará o crescimento dos salários reais em 2002 e, muito provavelmente, também em 2003. É importante realçar que, devido à posição cíclica da economia, se admite que não se verifica



rá uma significativa transmissão para os salários do aumento dos preços do consumidor resultante da alteração do IVA. O menor crescimento do emprego apenas parcialmente se deverá traduzir em aumento do desemprego, visto que também a população activa deverá registar um menor ritmo de crescimento, reflectindo a sensibilidade ao ciclo económico que a taxa de actividade tem apresentado. A taxa de desemprego deverá aumentar em 2002 e em 2003, para níveis próximos das estimativas de taxa natural de desemprego.⁽¹⁾

A estabilização da taxa de poupança dos particulares, associada à continuação de um crescimento moderado do consumo privado, reflecte dois factores principais. Por um lado, será natural verificarem-se comportamentos de precaução por parte das famílias, num contexto cíclico menos favorável. Por outro lado, as famílias terão necessidade de reservar parte do seu rendimento disponível para satisfazer encargos com amortizações de dívidas contraídas nos anos recentes, nomeadamente para a aquisição de habitação. Deste modo, mesmo com as hipóteses técnicas consideradas no exercício, que se traduzem em taxas de juro em níveis historicamente baixos, a taxa de poupança dos

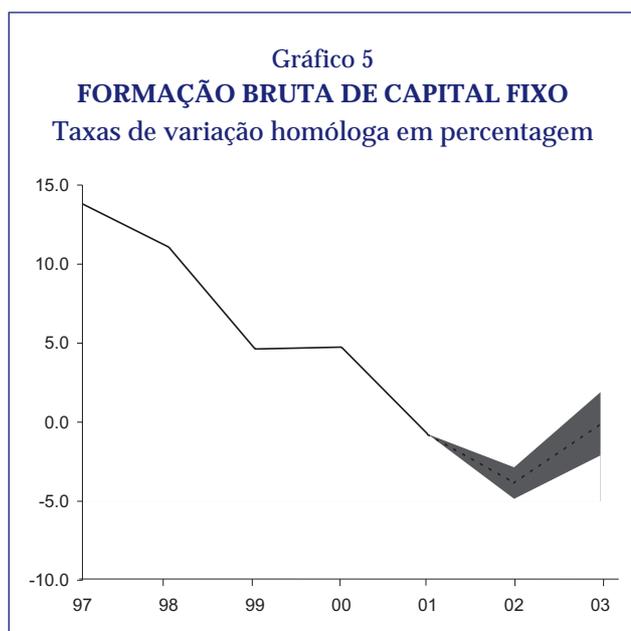
(1) Segundo as estimativas do Banco de Portugal, a taxa natural de desemprego deverá situar-se em torno dos 5 por cento. O conceito de taxa natural que é objecto de estimativa, com elevado grau de incerteza, é o de uma taxa de desemprego de equilíbrio compatível com a não aceleração dos preços no consumidor.

particulares deverá estabilizar, após as subidas observadas nos dois anos anteriores.

Na sequência da ligeira redução da FBCF observada em 2001, projecta-se uma diminuição mais acentuada para 2002, a que se deverá seguir uma variação praticamente nula em 2003. A evolução da FBCF em 2002 corresponderá à continuação da tendência negativa já manifestada pelo investimento privado em 2001, que será acentuada pela variação real também negativa que se assume para o investimento público (após o crescimento significativo registado por esta variável em 2001). Em 2003, a variação praticamente nula projectada para a FBCF resulta de uma ligeira recuperação do investimento privado, que deverá compensar a continuação da redução do investimento público.

O comportamento do investimento privado projectado para 2002 e 2003, nas suas duas componentes, investimento dos particulares em habitação e investimento empresarial, traduz a influência de um conjunto de factores entre os quais se salientam as perspectivas económicas pouco favoráveis. No plano externo, apenas em 2003 a conjuntura internacional deverá permitir uma recuperação do crescimento da procura externa relevante para as exportações portuguesas. Porém, esta recuperação prevista para a procura externa apresenta-se ainda afectada por um considerável grau de incerteza. No plano interno, o abrandamento da economia, em parte como reflexo das restrições de natureza financeira que se colocam ao prosseguimento de ritmos mais dinâmicos de crescimento, e a necessidade de serem desenvolvidos esforços de consolidação orçamental, numa posição cíclica menos propícia, são também elementos que tendem a condicionar negativamente no curto prazo as decisões de investimento.

Adicionalmente, é necessário ter em conta que as elevadas taxas de investimento registadas no passado recente não poderiam ser sustentáveis indefinidamente. Por um lado, o crescimento do investimento terá determinado uma expansão muito rápida do *stock* de capital na economia, a que se seguirão agora menores níveis de investimento. Nos últimos anos, assistiu-se a uma ampliação significativa da capacidade produtiva das empresas que, perante a evolução da posição cíclica da economia portuguesa, não necessitará de ser reforçada nos próximos tempos. No caso da indústria transformadora, o inquérito de conjuntura promovido



pelo Instituto Nacional de Estatística dá conta de uma redução da taxa de utilização da capacidade produtiva desde o segundo trimestre de 2001. De igual modo, a expansão muito acentuada e rápida que também se verificou no parque habitacional deverá contribuir para que se processe algum reajustamento no nível do investimento em habitação, que já se terá reduzido em 2001.

É ainda de referir que o elevado ritmo de crescimento do investimento privado determinou um esforço financeiro considerável, satisfeito, em larga medida, com o recurso a crédito. Em consequência, houve um aumento dos níveis de endividamento bruto quer das empresas quer dos particulares, tornado possível pelo baixo nível das taxas de juro. Os inerentes encargos com o serviço da dívida, nomeadamente com a respectiva amortização, tenderão também a constituir um factor restritivo do investimento privado no horizonte de projecção.

A variação real projectada para as exportações de bens e serviços reflecte, fundamentalmente, a trajectória da procura externa relevante para a economia portuguesa, que resulta das projecções para a área do euro e das hipóteses assumidas sobre a evolução do enquadramento económico exterior à área. Como já referido mais atrás, a procura externa deverá registar uma pequena variação positiva em 2002 (cerca de 1.4 por cento), devido aos crescimentos muito moderados projectados para as principais economias de destino das exportações portuguesas. Em 2003, espera-se que se verifique

Gráfico 6
EXPORTAÇÕES

Taxas de variação homóloga em percentagem

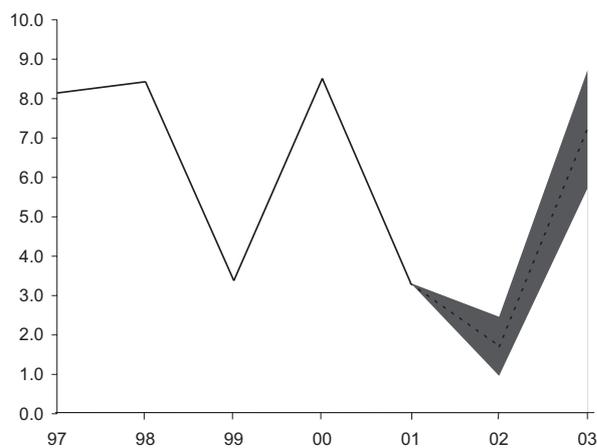
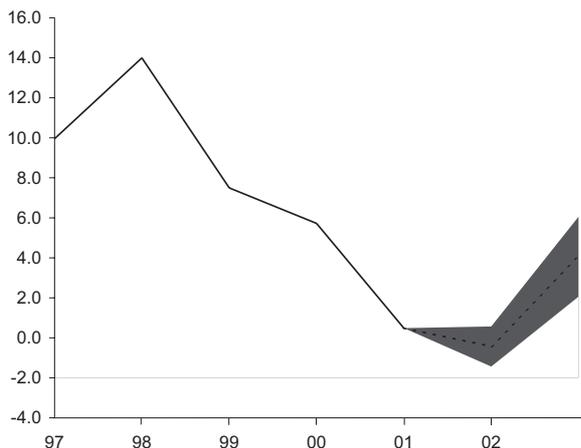


Gráfico 7
IMPORTAÇÕES

Taxas de variação homóloga em percentagem



uma aceleração sensível da procura externa (para 6.5 por cento), impulsionando as exportações para uma taxa de crescimento mais significativa. Adicionalmente, o crescimento projectado para as exportações contempla um ligeiro ganho de quotas de mercado, na sequência do ganho estimado para 2001, e após as perdas acumuladas significativas verificadas nos anos anteriores.

As importações de bens e serviços, reflectindo o comportamento da procura global no período de projecção, em particular das suas componentes com maior conteúdo importado (como é o caso do investimento das empresas, do consumo privado de bens duradouros e das exportações de merca-

dorias), deverão registar em 2002 uma pequena redução em termos reais. Em 2003, a aceleração das exportações e a ligeira reanimação da procura interna, incorporando variações positivas do investimento empresarial e do consumo de bens duradouros, deverão determinar uma variação real positiva das importações.

Em consequência da redução das importações projectada para 2002 e do seu menor crescimento relativo comparativamente ao crescimento das exportações em 2003, deverão registar-se contributos positivos das exportações líquidas para o crescimento do PIB, tal como já ocorreu em 2001.

3.2. Balança corrente e de capital

Para 2002 e 2003 projecta-se uma redução significativa das necessidades líquidas de financiamento externo da economia, avaliadas pelo saldo conjunto da balança corrente e da balança de capital. Esta evolução resultará da conjugação de uma redução das necessidades de financiamento das administrações públicas com a quebra do investimento privado em 2002, a que se seguirá apenas uma ligeira recuperação desta variável em 2003, num contexto de sustentação da poupança dos particulares e das empresas.

Em 2002 e 2003, quer a balança corrente quer a balança de capital deverão mostrar uma melhoria dos respectivos saldos. A diminuição do défice da balança corrente, que se estima em pouco mais de um ponto percentual do PIB, em cada um dos anos, traduzirá a melhoria do saldo da balança de bens e serviços, que mais do que compensará a esperada deterioração progressiva da balança de rendimentos. A evolução da balança comercial reflecte, sobretudo, crescimentos em volume consideravelmente mais fortes das exportações do que das importações, conforme atrás referido. Reflecte também, embora em menor grau, uma ligeira melhoria dos termos de troca, menos significativa do que a observada em 2001, e decrescente de 2002 para 2003. A projecção da variação dos termos de troca incorpora, naturalmente, as hipóteses sobre a evolução dos preços internacionais do petróleo e de outras matérias-primas assumidas pelo conjunto do Eurosistema.

A melhoria admitida para o excedente da balança de capital para 2002 baseia-se na hipótese de recuperação do nível das transferências de capital

provenientes da União Europeia, associadas à execução do III Quadro Comunitário de Apoio, após o valor relativamente baixo registado em 2001. Para 2003 projecta-se uma estabilização deste saldo.

3.3. Inflação

Para 2002, projecta-se que a taxa de variação média anual do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) se situe no intervalo compreendido entre 3.5 e 4.5 por cento, o que compara com o valor observado de 4.4 por cento em 2001. Para 2003, o presente exercício incorpora uma diminuição dos limites inferior e superior do intervalo de projecção, para 2 e 4 por cento, respectivamente.

Entre Dezembro de 2001 e Maio de 2002, a taxa de variação homóloga do IHPC reduziu-se 0.5 p.p., para 3.4 por cento. Porém, a anunciada alteração da taxa normal do IVA (de 17 para 19 por cento) fará aumentar, a partir de Junho de 2002, as taxas de variação homóloga dos preços de todos os bens e serviços que passarão a estar sujeitos à nova taxa de imposto. Dado que, para efeitos de cálculo do IHPC, alguns desses preços são recolhidos numa base trimestral, o impacto directo da alteração do IVA no IHPC far-se-á sentir ao longo do trimestre iniciado em Junho. Terminado este período, por este efeito directo, a taxa de variação homóloga poderá ter registado um aumento até 0.9 p.p. Um efeito de amplitude semelhante, mas de sinal contrário, deve ser esperado no período homólogo de 2003.

Abstraindo a alteração do IVA, deve ser salientado que os enquadramentos macroeconómicos interno e externo são favoráveis para a descida da inflação e que, por outro lado, há a expectativa de que não se irão repetir em 2002 e 2003 os factores específicos que afectaram em 2001 os preços de diversos bens alimentares. Relativamente a estes últimos, é de esperar que as suas taxas de variação se reduzam, em comparação com os valores anormalmente elevados observados em 2001 (a correcção, aliás, já se começou a observar nos primeiros meses de 2002).

O abrandamento da actividade económica deverá condicionar o aumento das margens comerciais e o crescimento dos salários. Os contratos colectivos negociados nos primeiros meses do cor-

rente ano revelam uma pequena redução nos aumentos das tabelas salariais relativamente ao ano anterior, de cerca de 0.2 p.p., para 3.7 por cento. Sobre este resultado importa, no entanto, salientar que ele se verifica num contexto em que a taxa de inflação média anual ronda os 4 por cento (4.4 por cento em Dezembro de 2001 e 3.9 por cento em Maio de 2002). Sublinhe-se ainda o facto de os salários estabelecidos por contratos colectivos constituírem geralmente um limite inferior para os salários efectivamente praticados, dado existir uma margem entre o salário efectivo e o salário do contrato colectivo. Para 2002, projecta-se uma redução da taxa de crescimento dos salários efectivos no sector privado (isto é, excluindo administrações públicas), mais significativa do que a observada na contratação colectiva. Com efeito, a taxa de crescimento dos salários no sector privado deverá passar de 5.3 por cento em 2001 para valores ligeiramente acima da inflação, em 2002. A confirmar-se esta reacção dos salários efectivos, como tem acontecido noutros episódios de desaceleração da actividade económica, ela tenderá a favorecer a trajetória decrescente da inflação e a limitar a subida do desemprego.

No plano externo, a continuação do crescimento moderado dos preços das importações de mercadorias que, em 2001, se situaram em 0.5 por cento (0.8 por cento excluindo energéticos) e, sobretudo, a desaceleração que se espera que ocorra nos preços das importações de bens de consumo em 2002, deverão igualmente favorecer a trajetória decrescente projectada para a inflação. Em 2001, o crescimento dos preços das importações de bens de consumo situou-se em cerca de 4 por cento (2.6 por cento, no ano anterior), esperando-se que, em 2002 e 2003, este crescimento se reduza para cerca de 2 por cento. Note-se que a hipótese técnica de taxas de câmbios constantes implica uma valorização do euro face ao seu valor médio de 2001, o que contribui para o abrandamento projectado dos preços das importações.

O exercício da Primavera de 2002 corresponde, como foi referido na introdução, a uma revisão em alta das projecções de inflação para Portugal comparativamente aos valores do exercício de Outono publicado no *Boletim Económico* de Dezembro de 2001. A revisão das projecções para a taxa de inflação em 2002 é o resultado de diversos factores, entre os quais se deve sublinhar o impacto das alte-

rações de natureza fiscal. Como atrás foi referido, o aumento da taxa normal do IVA, de 17 para 19 por cento, terá um impacto no IHPC distribuído ao longo do período entre Junho e Agosto, estimando-se que contribua em cerca de 0.4 a 0.5 p.p. para a revisão em alta da taxa média anual de inflação projectada para 2002. Ainda no domínio das alterações de fiscalidade, é de notar que as actuais projecções incorporam o efeito da alteração do elemento *ad valorem* do imposto sobre o tabaco, de 23 para 32 por cento, previsto no Orçamento Suplementar para 2002.

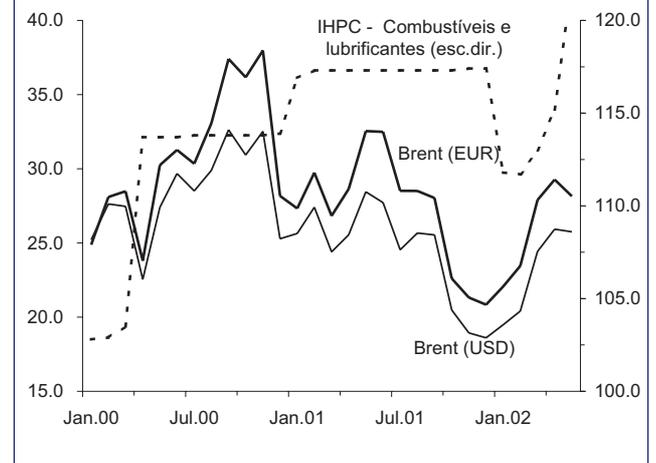
A revisão da projecção para a taxa de inflação em 2002 decorre também de uma evolução mais desfavorável dos preços no consumidor nos últimos dois meses de 2001 do que a assumida no exercício de previsão do Outono.⁽²⁾ Este efeito contribuiu em cerca de 0.2 a 0.3 p.p. para a revisão em alta da taxa de inflação média em 2002.

Outro elemento importante subjacente à revisão em alta das projecções resultou da evolução observada nos primeiros meses de 2002 dos preços dos produtos industriais transformados não energéticos e, sobretudo, dos preços dos serviços, que registaram crescimentos mais fortes do que tinha sido projectado.

Interessa igualmente referir que, com a alteração operada no regime de determinação dos preços de venda ao público dos combustíveis, estes passaram a ser sensíveis à evolução do preço do petróleo nos mercados internacionais. Reflectindo a recente subida deste (ver Gráfico 8), já se verificaram aumentos de preços em 2002 que ilustram esse mecanismo de transmissão. Por isso, deixou de se assumir uma hipótese de preços constantes para a rubrica “combustíveis e lubrificantes” ao longo do horizonte de previsão, conforme era usual nos exercícios anteriores. As actuais projecções incorporam um valor médio anual para 2002 que é consistente com as hipóteses do Eurosistema relativas à evolução do preço internacional do petróleo. Apesar de se ter verificado uma descida de preços em Janeiro de 2002, determinada ainda no

(2) Refira-se que o comportamento desfavorável da inflação no final de 2001 não foi incorporado no exercício de projecções do Outono, que se baseou em informação disponível até 16 de Novembro de 2001. No artigo do *Boletim Económico* de Dezembro de 2001, referiu-se que este comportamento comportava um risco para a projecção de 2002 que se estará, aparentemente, a materializar.

Gráfico 8
EVOLUÇÃO DO PREÇO DO PETRÓLEO
Em USD e em EUR



âmbito do anterior regime de fixação de preços dos combustíveis, as subidas subsequentes em linha com a evolução do preço do petróleo, levaram a uma revisão em alta dos preços dos bens energéticos para 2002. Estima-se que o impacto dessa revisão sobre a taxa média de variação do HICP seja, em 2002, ligeiramente superior a 0.1 p.p.

4. AVALIAÇÃO DE FACTORES DE RISCO E CONCLUSÕES

Uma das principais fontes de risco para as projecções que agora se divulgam está associada às incertezas que rodeiam o enquadramento internacional da economia portuguesa. Como foi referido na secção 2, as projecções baseiam-se num conjunto de hipóteses que reflectem informação disponível até meados de Maio. Se não se confirmarem as hipóteses sobre a procura externa relevante para as exportações portuguesas, o preço internacional do petróleo e, de modo mais geral, os preços das importações portuguesas, poderão verificar-se desvios significativos nas trajetórias projectadas para a actividade e para a inflação.

Apesar das indicações de melhoria das perspectivas de crescimento nos principais parceiros comerciais da economia portuguesa, ao longo de 2002, a acentuação desta tendência de recuperação em 2003 ainda está, naturalmente, sujeita a uma considerável incerteza, em parte associada à sustentação da recuperação nos EUA.

A grande volatilidade exibida no passado pelo preço internacional do petróleo faz com que a evolução desta variável constitua um risco apreciável, em particular para a inflação, num contexto de sensibilidade acrescida em resultado da alteração que se verificou no regime de preços de combustíveis no consumidor.

Outra importante fonte de risco sobre as projecções do crescimento e da inflação está associada a medidas orçamentais discricionárias adicionais que venham a ser introduzidas no Orçamento de Estado para 2003, e que não foram, obviamente, contempladas na preparação destas projecções do Banco de Portugal. Como salientado na secção 3.1., não existe margem de manobra para o funcionamento dos estabilizadores orçamentais automáticos na actual fase menos favorável do ciclo económico. Por isso, a política orçamental vai ter que continuar a ser claramente pró-cíclica por necessidade imperiosa de corrigir o desequilíbrio das contas públicas.

Saliente-se ainda que as projecções para a actividade têm subjacente a continuação de um processo gradual de reajustamento da economia portuguesa determinado, em larga medida, pelas restrições financeiras à continuação de um elevado ritmo de expansão da procura interna, associadas ao elevado endividamento dos agentes económicos privados. Esta situação implica uma maior vulnerabilidade a variações de taxa de juro que possam vir a ocorrer e que, por hipótese técnica do exercício, não foram consideradas.

Por último, as perspectivas de crescimento e a intensidade da subida da taxa de desemprego ao longo do exercício de projecção dependerão cru-

cialmente do comportamento dos salários. A não se verificar a moderação salarial incorporada nas projecções, o crescimento poderá ser menor, por via da perda de competitividade da economia portuguesa, e a taxa de desemprego poderá vir a registar aumentos claramente mais acentuados.

Em balanço, os riscos para o crescimento económico projectado são predominantemente riscos de um ainda maior abrandamento da actividade económica, devendo as componentes da despesa que tipicamente apresentam uma maior reacção às flutuações cíclicas, como o investimento privado e o consumo de bens duradouros, ser as mais afectadas em caso de materialização destes riscos.

No que se refere à inflação, o balanço de riscos é mais equilibrado. Em termos dos factores externos, o comportamento dos preços internacionais do petróleo deve ser salientado como elemento de grande incerteza. No plano interno, é possível identificar riscos para a inflação nos dois sentidos. Por um lado, há o risco de o impacto do agravamento do IVA dar origem a efeitos de compensação, designadamente, em termos de aumentos salariais, que não foram considerados nas projecções. Esses efeitos transformariam uma perturbação de natureza temporária na taxa de inflação num fenómeno mais persistente. Por outro lado, os riscos de um maior abrandamento da actividade económica, caso se materializem, tenderão a exercer efeitos moderadores nos preços no consumidor, via margens de lucro e salários. Finalmente, caso o euro se continue a apreciar acentuadamente, tal poderá também ter algum efeito moderador sobre a inflação portuguesa se bem que de forma mitigada.

CONFERÊNCIA DO BANCO DE PORTUGAL SOBRE “DESENVOLVIMENTO
ECONÓMICO PORTUGUÊS: DETERMINANTES E POLÍTICAS”:
UMA SÍNTESE PESSOAL*

*José A. Ferreira Machado***

1. INTRODUÇÃO

O Banco de Portugal promoveu em 24 e 25 de Maio de 2002 uma conferência que teve como principal objectivo incentivar economistas oriundos da academia a reflectirem sobre os desafios do desenvolvimento económico em Portugal.

O tema genérico da conferência foi a chamada “convergência real” da economia portuguesa. A ênfase foi colocada não tanto em “se a economia está a convergir”, mas em “como e para onde deve a economia convergir” e qual o papel das políticas públicas nesse processo.

O desenvolvimento económico é um tema demasiado genérico e aberto. Assim, a conferência englobou um tema de enquadramento e alguns temas específicos.

O tema de enquadramento foi dedicado à análise do crescimento e desenvolvimento no mundo e também ao “estabelecimento de factos” sobre a convergência real portuguesa tendo por comparação a evolução de outros países “similares”. Por sua vez, os temas específicos sugeridos pelos organizadores foram: Polarização ou dispersão do crescimento na Europa; Leis e Instituições no processo de desenvolvimento; Finanças Públicas e Crescimento; Mercados de factores e crescimento; Capital Humano e Crescimento.

Este artigo faz uma súmula das comunicações apresentadas à conferência bem como das princi-

pais indicações de política económica que delas se podem extrair. A súmula é pessoal e, assim, provavelmente enviesada. Não pretende, também, fazer justiça aos detalhes técnicos das contribuições. Acima de tudo, parafraseando uma bem conhecida definição de cultura, representa aquilo de que o autor se recorda depois de ter esquecido tudo o que aprendeu lendo as diversas contribuições.

2. CONVERGÊNCIA

O crescimento económico é importante. Em primeiro lugar pela razão óbvia que através do crescimento os cidadãos podem aspirar a melhorar os seus níveis de vida. Um diferencial de um ponto percentual (p.p.) na taxa de crescimento média do produto duplicará o nível médio de vida em aproximadamente duas gerações. Mas existe também uma componente relativa no crescimento, ou seja, como é que a *performance* do nosso país se compara com a de outras economias: estamos a ficar mais pobres ou mais ricos do que os cidadãos, por exemplo, de países do sul da Europa?

O artigo de Pedro Lains, “Crescimento Económico em Portugal no longo prazo: investimento, crescimento da produtividade e transformações estruturais em Portugal, 1910-1990”, procura responder a estas questões. De entre os quatro países mais pobres da actual Europa dos 15 — Portugal, Espanha, Grécia e Irlanda —, Portugal foi aquele que mais rapidamente convergiu ao longo do século XX. Concretamente, no período 1913-1998, o produto *per capita* cresceu em termos reais à taxa

* As opiniões expressas no artigo são da inteira responsabilidade do autor e não coincidem necessariamente com a posição do Banco de Portugal.

** Universidade Nova de Lisboa. Consultor do Departamento de Estudos Económicos.

média anual de 2.79 por cento em Portugal, contra 2.2 por cento em Espanha, 2.29 da Grécia e 2.19 da Irlanda. Em contrapartida, os nove países mais ricos cresceram 2.06 por cento.

A convergência não foi, contudo, uniforme no tempo: no período de entre as guerras (1913-1950) a taxa de convergência foi de 0.19 ao ano; na chamada “idade de ouro” — o período 1950 a 1973 — a economia portuguesa convergiu a uma taxa de 1.85 por cento por ano; no período pós-revolução, a taxa de convergência voltou a reduzir-se para 0.44 por cento por ano. Todavia, mesmo neste último período, o crescimento em Portugal foi superior ao da Espanha e da Grécia, e apenas superado pelo da Irlanda.

A trajectória da economia ao longo de todo o século XX foi, talvez surpreendentemente, muito positiva. O que é que ela nos diz quanto ao futuro? Será que aquele ritmo de crescimento pode ser extrapolado? Ou, pelo contrário, a desaceleração registada no último quartel do século passado prenuncia já um mais profundo esgotamento da convergência?

A contribuição de Pedro Pita Barros, “Convergência na produtividade: Portugal e a União Europeia”, lança sobre estas questões uma perspectiva relativamente pessimista. Analisando como as evoluções agregadas detectadas em Lains se reflectiram na estrutura da Indústria Transformadora, Barros mostra que produtividade da Indústria Transformadora tem crescido a taxas decrescentes e que, o que é mais importante, continua a persistir uma concentração de produto industrial em sectores pouco intensivos em investigação e desenvolvimento. Como estes sectores são apontados pelo autor como de fraco crescimento a longo prazo, a manutenção do padrão de especialização condicionará adversamente a dinâmica de crescimento.

Pelo contrário, em Lebre de Freitas (“Crescimento Económico Português: Um manifesto Anti-Fado”), são lançadas algumas pistas de esperança. Para o bem e para o mal, a evolução do passado não é extrapolável mecanicamente. Tal como ocorreu no passado, ela dependerá das escolhas feitas em matéria de políticas e instituições. Ilustrando o seu argumento, Lebre de Freitas mostra que, nos países da OCED ou da EU, não existe uma relação inversa entre o nível de rendimento *per capita* de partida e o crescimento subsequente:

os países relativamente mais pobres não crescem mais rapidamente e, assim, a convergência neste clube de países relativamente ricos não é uma necessidade.

O que explica então as diferentes taxas de crescimento nos países da OCDE? Qual a margem para as políticas económicas? Quais os campos de actuação a privilegiar? Estas são as questões que as restantes comunicações à conferência procuraram responder. Mas, à guisa de intróito, Lebre de Freitas antecipa — com fundamentação empírica — o papel significativo de factores como a qualidade dos recursos humanos (medida pela disponibilidade de trabalho técnico especializado), a qualidade das instituições (reflectida na eficácia da justiça, na burocracia, na corrupção, no respeito pela propriedade privada e na credibilidade dos compromissos assumidos pelo Estado) e, finalmente, a flexibilidade da legislação laboral.

3. ABRINDO A CAIXA PRETA

Mais crescimento exige mais e melhores factores produtivos ou a utilização mais eficiente dos existentes. A conferência lançou importantes pistas sobre o modo como o conseguir.

3.1. Infra-estruturas de transporte

As infra-estruturas de transporte são importantes para o desenvolvimento na exacta medida em que facilidades de acesso aos mercados — de consumidores, de factores produtivos ou de conhecimento — são um determinante importante das decisões de localização das actividades económicas.

A contribuição de Armando Pires (“Acessibilidade Económica e Bem-Estar: Evidência da Península Ibérica”) apresenta índices de acessibilidade económica das diferentes regiões peninsulares, reflectindo os custos de comércio suportados. Este trabalho revela a importância dos transportes e das acessibilidades e produz um diagnóstico de partida pessimista: dado o actual padrão de comércio, as regiões portuguesas registam índices de acessibilidade muito baixos.

Parece, pois, existir lugar para importantes melhorias das acessibilidades; dadas as externalidades envolvidas este é, por seu lado, um campo privilegiado de intervenção do Estado na economia. A importância desta intervenção como factor de

desenvolvimento tem sido reconhecida em Portugal, tendo-se registado, desde finais da década de 80, um substancial esforço de investimento público em infra-estruturas de transporte.

As infra-estruturas de transporte não só promovem directamente o crescimento porque facilitam uma utilização mais eficiente dos recursos como, ainda, têm efeitos indirectos via aumento do emprego e do investimento. Contabilizando todos estes efeitos, Pereira e Andraz (“Investimento Público em Infra-Estruturas de Transporte e o Desempenho Económico em Portugal”) estimam que o investimento realizado em infra-estruturas de transporte nas décadas de 80 e 90 terá tido uma taxa de rendibilidade anual de cerca de 16 por cento, claramente superior à esperada para o investimento privado. O investimento efectuado teve pois um importante impacto no crescimento económico. Desagregando os investimentos, os autores encontraram os maiores efeitos no produto para os investimentos em portos e na rede nacional e municipal de estradas.

Para além dos seus efeitos no potencial de crescimento, o investimento em acessibilidades é muitas vezes justificado por motivos de correcção das disparidades regionais. António Teixeira (“As Políticas de Transporte à Luz da Nova Economia Geográfica: A Experiência Portuguesa”) analisa o investimento em infra-estruturas de transporte nesta perspectiva. A redução dos custos de transporte induzida por esses investimentos não conduz, necessariamente, à dispersão regional das actividades industriais. Existe um limiar crítico que é preciso ultrapassar; aquém dele, pode mesmo assistir-se a um reforço da polarização industrial. O investimento realizado em Portugal nas últimas décadas do século passado não terá sido suficiente para ultrapassar tal patamar. Contudo, o autor estima que a prossecução do plano existente de expansão da rede viária conduzirá, no futuro, a uma distribuição das actividades económicas territorialmente mais equilibrada.

Interessantemente, usando uma diferente metodologia, também o artigo já glosado de Armando Pires, indicia como uma redução dos custos de comércio conducente ao que chama “uma mais completa integração ibérica” não trará maior uniformidade espacial. Antes, tenderá a beneficiar, sobretudo as regiões que já são mais avançadas, entre as quais se encontra a de Lisboa e Vale do Tejo.

Estes efeitos, talvez paradoxais à luz do senso comum, devem ser encarados em perspectiva, pois não existe qualquer evidência que uma uniforme distribuição espacial das actividades económicas seja benéfica para o crescimento económico sustentado. A diminuição da desigualdade regional é, estritamente falando, um objectivo extra económico.

3.2. Capital humano

A ligação entre a educação e o crescimento económico é clara para os economistas deste os primórdios da sua Ciência. Já Adam Smith defendia o incentivo público à educação com base na ideia de que os benefícios da educação recaem não só sobre quem directamente dela usufrui, mas também sobre a sociedade em geral (c.f., Gylfason, 1999, pág. 21 e citações aí contidas).

Já vimos em Lebre de Freitas, como a qualidade dos recursos humanos medida por um índice de disponibilidade de trabalho técnico especializado é um importante factor explicativo de diferentes trajectórias de crescimento nos países da OCDE. Também em Lains se estima que, para o período 1973-1990, a contribuição da acumulação do capital humano (medido pelo número médio de anos de escolaridade da população activa) para o crescimento de 3.9 por cento ao ano do produto foi 1.6 por cento, quase ao mesmo nível que a da acumulação de capital físico.

Genericamente, o nível de educação da população aumenta o potencial de crescimento. Se tal acontece é porque, a um nível individual, trabalhadores mais educados tendem a ser mais produtivos. Como trabalhadores mais produtivos são mais bem remunerados, é possível medir parte dos efeitos da educação através do seu efeito nas remunerações. Tipicamente, contudo, esta medida dos benefícios privados subestimar os efeitos globais da educação em virtude das externalidades a que se aludiu na introdução a esta secção. Pereira e Martins (“Educação e Salários em Portugal”), verificaram que os trabalhadores em Portugal beneficiam de uma elevada taxa de rendibilidade da educação: um ano extra de escolaridade traduz-se, em trabalhadores de outro modo comparáveis, num aumento dos salários em cerca de 11 por cento. Esta é uma taxa elevada por padrões internacionais (em média nos países desenvolvidos encontramos um valor de 8 por cento) e, provavelmente,

reflecte a já notada escassez relativa de trabalhadores qualificados. Esta interpretação ganha verosimilhança se notarmos que a taxa de rendibilidade é especialmente alta para o ensino superior (18 por cento) e, dentro deste, para as licenciaturas em Engenharia.

Tipicamente o capital humano é medido por variáveis relacionadas com escolaridade: anos de escolaridade, taxas de frequência ou, ainda, despesas em educação. Estas medidas têm dois óbvios problemas. Em primeiro lugar, procuram medir o *output* através do *input* sem reflectirem a qualidade da formação obtida na escola. Em segundo lugar, ignoram que factores como a saúde também podem melhorar o *stock* de capital humano.

Não obstante a população portuguesa ter registado em anos recentes uma acentuada convergência para os níveis médios da UE, diversos indicadores apontam, ainda, para um estado de saúde inferior aos dos outros países. Do mesmo modo, indicadores de qualidade da formação escolar como as taxas de graduação no final do ensino secundário e o desempenho dos estudantes em testes internacionais apresentam níveis fracos. Para crescer mais, Portugal necessita de aumentar o *stock* de capital humano.

Por outro lado, a despesa pública tem um papel decisivo no financiamento directo na formação de capital humano correspondendo à quase totalidade das despesas de educação e a quase dois terços das despesas de saúde. Coloca-se assim a questão de saber se para aumentar ou melhorar esse *stock* são necessários investimentos mais avultados ou, se pelo contrário, é a eficiência com que os fundos são utilizados que deve ser questionada. Miguel St. Aubyn (“Avaliação da Eficiência em Portugal nos Sectores da Saúde e Educação”), analisa precisamente esta questão com uma resposta clara: a melhoria do capital humano nestas duas dimensões não requer necessariamente maiores investimentos mas, antes, modificações estruturais que tornem a sua utilização mais eficiente.

3.3. Mercado de trabalho

De acordo com Daniel Traça na sua contribuição “Os Mercados de Trabalho em Portugal: *Performance* Recente e Desafios para o Desenvolvimento no Contexto Europeu”, a tendência fundamental para os mercados de trabalho dos países

industrializados é o aumento da volatilidade da procura de trabalho. Num contexto em que as necessidades de emprego vão sofrer grandes variações quer ao nível da localização (empresa, indústria ou região) quer ao nível das aptidões, torna-se crucial um correcto funcionamento do mercado de trabalho por forma a evitar desemprego e garantir uma afectação do trabalho às diferentes indústrias e empresas propiciadora do crescimento.

Traça identifica dois factores críticos de sucesso, a que chama flexibilidade e adaptabilidade. A flexibilidade refere-se à capacidade dos salários reais se ajustarem reagindo aos sinais de mercado por forma a prevenir evoluções salariais desajustadas da produtividade e desemprego. Neste particular, a experiência passada dos mecanismos de negociação salarial em Portugal — com tradução na baixa taxa de desemprego registada — fornecem expectativas positivas.

A situação é menos favorável no que se refere à “adaptabilidade”. A baixa taxa de desemprego esconde um elevado desemprego de longa duração e reduzido dinamismo dos fluxos laborais quer entre empresas quer entre desemprego e emprego (vide, Blanchard e Portugal, 2001). No cerne desta estagnação está uma legislação laboral extremamente proteccionista e a pouca eficiência do *matching* de desempregados e empregadores.

A evidência do desajustamento entre empregados e empregadores em termos de qualificações oferecida em Santos e Oliveira (“Qualificações Requeridas e Qualificações Obtidas em Portugal, 1985-1997”), corrobora a imagem de um mercado de trabalho pouco “fluído” e de políticas activas de emprego pouco eficazes. O desajustamento entre as qualificações dos trabalhadores e os requisitos do mercado é fonte de significativas perdas de produtividade que, de acordo com as estimativas de Santos e Oliveira, podem atingir os 5 por cento no caso de sobre-qualificação para a função desempenhada.

Interessantemente, os mecanismos de mercado parecem encontrar formas de funcionar, mesmo em contextos legais adversos, por forma a responderem a necessidades de empregadores e trabalhadores. Um bom exemplo é a evolução dos contratos de trabalho a termo da sua função primitiva — resposta a necessidades temporárias de emprego — para se tornarem um importante factor de fluidez dos movimentos no mercado de trabalho, em

particular no que respeita a um mais eficiente *matching* trabalhador-empregador (vide, José Varejão, "Contratos a Termo, Fluxos de Emprego e Produtividade").

O trabalho já referido de Daniel Traça isola três elementos fundamentais para promover a adaptabilidade da força de trabalho. Dois prendem-se com o sistema educativo — quer formal quer ao “longo da vida” — e outro com alterações institucionais. Em primeiro lugar, a escolaridade da força de trabalho, por forma a assegurar a capacidade de aprendizagem de novas tarefas. Depois, a facilidade de contratação e despedimento que assegure o fluir fácil de recursos para os sectores em expansão relativa. Finalmente, políticas activas de emprego que melhorem o *matching* a assegurem a formação profissional dos desempregados.

A necessidade de “adaptabilidade” enquanto capacidade de responder rápida e eficientemente aos sinais de mercado não é, aliás, exclusivo do mercado de trabalho. Também a adopção de tecnologias flexíveis de produção que permitam alterar os níveis de produção de vários produtos a um custo mínimo pode ter um impacto significativo na eficiência como foi documentado em Faria, Fenn e Bruce (“Tecnologias de Produção e Eficiência Técnica: o Caso da Indústria Transformadora Portuguesa”).

3.4. Instituições

Existe hoje consenso entre os economistas sobre a importância das instituições para o crescimento económico. Quais as que são importantes e porque são importantes é, todavia, menos consensual. O canal mais importante pelo qual as instituições podem influenciar o crescimento é o impacto nos custos e incertezas associados às transacções económicas. Tipicamente, os agentes económicos têm informação imperfeita e assimétrica e participam em transacções que envolvem um grande número de agentes tornando a cooperação difícil. Num mundo assim, as instituições — legais ou outras, como meras normas de conduta — importam, pois reduzem os custos de obtenção de informação, de negociação e de implementação de contratos.

José Tavares (“Firmas, Mercados Financeiros e as Leis: Instituições e Crescimento Económico em Portugal”) considera que o grau de desenvolvimento das instituições nacionais relativamente às de ou-

tros países em áreas como o sistema legal, a organização interna das empresas e o sistema financeiro, pode ser um grande responsável pelo baixo nível de rendimento *per capita* e modesta taxa de convergência.

É, no entanto ao nível dos sistemas legal e judicial que se poderão registar maiores ganhos em termos de potencial de crescimento. Os indicadores agregados considerados por Tavares — Força da Lei (“*Rule of Law*”), Risco de Repudição de Contratos, Risco de Expropriação, Acesso à Justiça, Eficiência do Sistema Judicial, Corrupção e Cumprimento dos Contratos — registam níveis abaixo da média da UE e dos “tigres asiáticos”. As diferenças são sobretudo acentuadas no que respeita aos índices de eficiência do sistema judicial e cumprimento dos contratos. Em particular, a duração dos procedimentos judiciais em Portugal é a mais elevada da amostra. A título ilustrativo, o procedimento de cobrança de um cheque sem provisão demora quase o dobro do tempo da média da UE.

A ineficiência do sistema judicial é também corroborada pelo inquérito às empresas levado a cabo por Célia Cabral e Armando Bacelar (“A Justiça e o seu Impacto sobre as Empresas Portuguesas”). O inquérito revela que, para as empresas inquiridas, o principal problema do sistema judicial português é a sua falta de agilidade reflectida, em particular, na morosidade dos processos em tribunal. A avaliação também é bastante negativa relativamente aos custos de acesso. Em suma, a larga maioria das empresas (88 por cento) considera o sistema judicial “mau” ou “muito mau” ou seja, lento e caro.

4. CONCLUSÕES E IMPLICAÇÕES DE POLÍTICA

A capacidade de crescer sustentadamente não resulta fundamentalmente de factores exógenos como a tecnologia ou os recursos. Se compararmos a evolução ao longo da segunda metade do século XX de países à partida tão semelhantes como a Alemanha Ocidental e Oriental, Áustria e Checoslováquia, China e Taiwan ou Coreia do Norte e do Sul, percebemos imediatamente a importância dos regimes económicos, das instituições e das políticas. Uma importante ilação da conferência é, pois, a importância das escolhas efectuadas pelas sociedades ou seja, por todos nós cidadãos.

A generalidade das políticas propostas são de natureza “horizontal” isto é, dirigidas aos fundamentos do crescimento económico. De entre as áreas de intervenção abordadas na conferência, destacaria quatro: infra-estruturas, sistema educativo, mercado de trabalho e sistema judicial.

- i) É necessário prosseguir o esforço de melhoramento das infra-estruturas de transporte. Faria, todavia, duas qualificações. No início dos anos 80 pouco havia sido feito e, portanto, foi possível obter as elevadas taxas de rendibilidade estimadas em Marvão e Andraz. Agora é imperioso ser mais selectivo na certeza porém que investimentos genuinamente produtivos se pagam a si próprios através de receitas fiscais acrescidas e que, logo, não geram pressões sobre a dívida pública.
- ii) A situação do sistema educativo — quer formal, quer de formação profissional, quer ainda de educação ao longo da vida — é preocupante. O problema não resulta da falta de investimento na educação, dado que este tem acompanhado a evolução dos países mais avançados. O retorno desse investimento é que deve ser questionado pois, manifestamente, os resultados não estão a aparecer (c.f., St. Aubyn e Pereira e Martins). O problema não parece ser tanto dos conteúdos, se bem que um reforço dos níveis de exigência do ensino do inglês, das ciências e da matemática tenha sido enfatizado (e.g., St. Aubyn). Ainda sobre conteúdos do ensino formal, foi também realçada a necessidade de assegurar sólidas competências genéricas, de espectro largo, que facilitem a adaptação às necessidades de mercados em constante evolução (c.f., Traça).
- iii) Como várias contribuições realçaram, o problema do sistema educativo reside sobretudo na inexistência de uma cultura de exigência, de reconhecimento e recompensa do mérito quer das escolas, quer dos professores, quer dos alunos (e.g., St. Aubyn). Uma tal cultura, implicaria aumentar a autonomia das escolas e reforçar os mecanismos de competição entre elas. A ideia chave deveria ser, “experimentação e avaliação” isto é, a recusa de grandes projectos de reforma edu-

cativa concebidos “*top-down*” mas admitir a concorrência — com avaliação e responsabilização — de vários modelos curriculares e de gestão.

- iv) É necessário avaliar os resultados do fortíssimo investimento público em formação profissional.
- v) O mercado de trabalho necessita de reformas que liberalizem a legislação de protecção ao emprego nomeadamente a que se refere ao despedimento colectivo por razões económicas e aos entraves processuais ao despedimento individual (c.f., Traça, 2002). Durante este processo de liberalização é importante não destruir os poucos elementos de flexibilidade existentes no actual quadro, como sejam os contratos a termo, sem que outras alternativas estejam criadas (vide, Varejão).
- vi) As sugestões de reforma do sistema legal e judicial que ressaltam do diagnóstico efectuado (vide, Tavares e Cabral e Pinheiro), indicam que, genericamente, Portugal parece não necessitar de mais ou novas leis mas antes de uma aplicação firme e expedita da legislação existente. A tendência excessiva para o formalismo legal, resulta numa perda de eficácia penalizadora do crescimento sem claros benefícios em termos das garantias dos cidadãos.

A implementação das propostas aqui contidas envolve certamente custos (materiais, sociais e políticos) e os resultados — porventura incertos — têm um horizonte de médio e longo prazo. Supõem um amplo consenso no espectro político quanto ao diagnóstico e terapêutica a adoptar. Mas, só assim se poderá vencer o atraso estrutural da economia portuguesa face às suas congéneres europeias e conquistar uma dinâmica de desenvolvimento sustentável.

REFERÊNCIAS

- Gylfason, T. “Principles of Economic Growth”. Oxford U. P., 1999.
- Blanchard, O e P. Portugal. “What hides behind an Unemployment rate: comparing the Portuguese and US labor markets”. *American Economic Review*, 91(1), 2001.

COMPORTAMENTO CÍCLICO DA ECONOMIA PORTUGUESA: 1953-1995*

Diana Bonfim**
Pedro Duarte Neves**

1. INTRODUÇÃO

Este artigo pretende descrever algumas regularidades empíricas observadas em séries macroeconómicas portuguesas relativas ao período 1953-1995, utilizando o conjunto de informação com um significativo grau de detalhe de Pinheiro *et al* (1999). Esta tarefa será concretizada através da análise das relações entre o ciclo económico agregado e o comportamento cíclico de diversas variáveis económicas, tais como o produto, a despesa, contas externas, mercado de trabalho, produtividade, poupança, distribuição do rendimento e variáveis monetárias. Este estudo surge na sequência de investigação sobre o ciclo económico português realizada no Banco de Portugal ao longo dos últimos anos, sendo de referir Correia *et al* (1992), Dias (1997) e Neves e Belo (2002), apesar de ser utilizado um nível de detalhe consideravelmente superior, quer no que respeita ao número quer à diversidade de séries económicas consideradas.

Este artigo está organizado da seguinte forma: a secção 2 descreve os dados, a secção 3 destaca os principais factos estilizados dos ciclos económicos portugueses e, finalmente, a secção 4 conclui.

2. OS DADOS

Este artigo utiliza dados anuais para a economia portuguesa no período 1953-1995, publicados em Pinheiro *et al* (1999). Na generalidade dos ca-

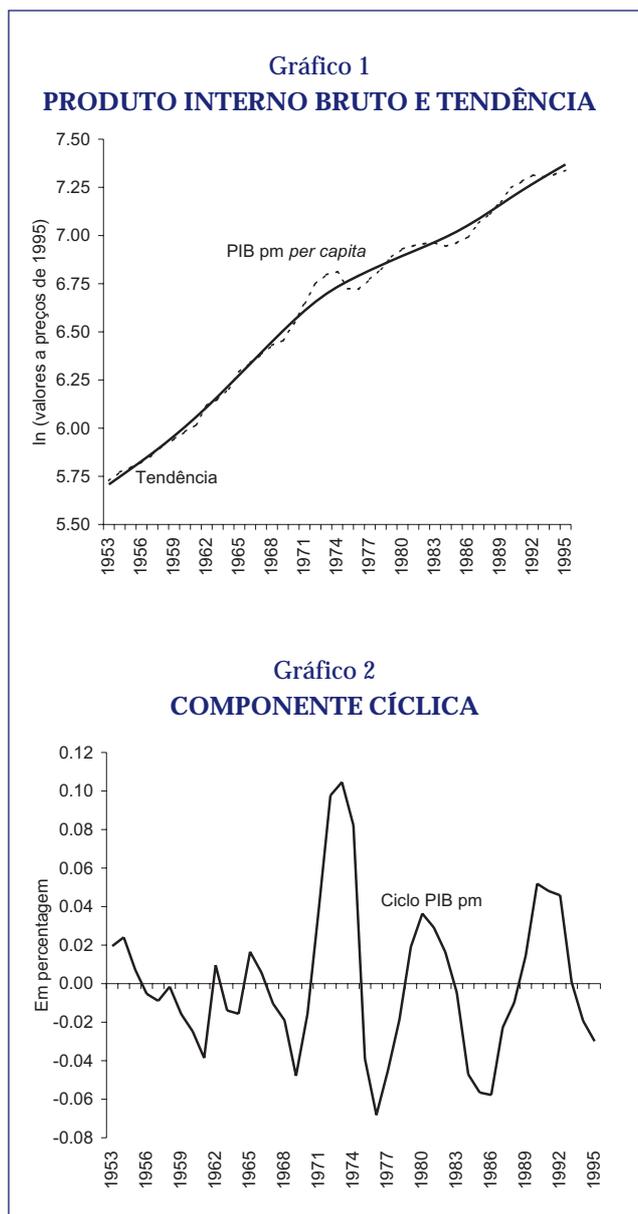
sos, as variáveis foram expressas em termos *per capita*. Adicionalmente, variáveis em volume (PIB, componentes da despesa, emprego, salários reais, rendimento disponível real, agregados monetários reais, etc.) foram estudadas após a sua logaritmição. As variáveis nominais foram consideradas a preços constantes, utilizando o deflator específico de cada variável (quando disponível), o deflator do PIB (no caso das variáveis monetárias) ou o deflator do consumo privado (para as remunerações do trabalho, rendimento disponível e poupança). Variáveis expressas em rácios (taxa de desemprego, contas externas, taxa de poupança, entre outras) foram utilizadas sem qualquer transformação. No final do artigo apresenta-se um anexo onde são apresentadas estatísticas descritivas das variáveis analisadas.

Para analisar o comportamento cíclico das séries económicas seleccionadas, é necessário distinguir nas séries observadas as suas principais componentes: tendência e ciclo. Para esse fim, foi utilizado o filtro de Hodrick-Prescott, vulgarmente utilizado na análise de ciclos económicos. Optou-se pela utilização de um parâmetro de alisamento de 100, valor geralmente utilizado para a análise de valores anuais.

O Gráfico 1 apresenta valores relativos ao produto *per capita* (logaritimizado) e a sua tendência. Este gráfico ilustra o comportamento diferenciado assumido pela taxa de crescimento do PIB real na primeira e na segunda metade do período amostral. Evidência empírica desse facto é apresentada em Botas, Marques e Neves (1998). Dias (1997) apresenta uma discussão interessante sobre as re-

* As opiniões expressas no artigo são da inteira responsabilidade dos autores e não coincidem necessariamente com a posição do Banco de Portugal.

** Departamento de Estudos Económicos.



gularidades cíclicas nestas duas sub-amostras, questão que não será abordada neste artigo.

No Gráfico 2 apresenta-se a componente cíclica do PIB ao longo do período amostral, sendo de salientar alguns resultados. Em primeiro lugar, até ao início dos anos 70, os ciclos económicos exibem um padrão menos regular; somente a partir dessa altura se podem observar ciclos económicos relativamente longos e regulares. Os pontos mais negativos da componente cíclica do PIB – *troughs* – foram observados em 1961, 1969, 1976, 1986 e 1995 (-3.9, -4.8, -6.8, -5.8 e -3.0 por cento, respectivamente). Os pontos mais positivos – *peaks* – observaram-se em 1954, 1962, 1965, 1973, 1980 e 1990 (2.4, 1.0, 1.7, 10.5, 3.6 e 5.2 por cento, respectivamente). Note-se que, como é geralmente reconhecido, as estimativas para a componente cíclica no início (ou

final) do período amostral podem ser alvo de erros de medida significativos quando se utiliza o filtro de Hodrick-Prescott.

3. FACTOS ESTILIZADOS DO CICLO ECONÓMICO PORTUGUÊS

Nesta secção descrevem-se as características mais marcantes dos ciclos económicos portugueses, para um conjunto seleccionado de variáveis. Serão analisadas as seguintes estatísticas descritivas:

- desvio-padrão da componente cíclica de cada uma das séries (em termos absolutos e em relação ao desvio-padrão da componente cíclica do produto, quando as séries estão expressas na mesma unidade de medida);⁽¹⁾
- coeficientes de autocorrelação para a componente cíclica de cada variável;
- coeficientes de correlação (contemporâneos, avançados e atrasados) entre a componente cíclica de cada série e a componente cíclica do PIB real; uma correlação positiva (elevada) indica um comportamento pro-cíclico, enquanto que uma correlação negativa (elevada) indicia um comportamento contra-cíclico.

Estas estatísticas descritivas estão apresentadas no Quadro 1, na mesma ordem em que são analisadas nesta secção. O Gráfico 3 apresenta a componente cíclica do PIB real (tracejado) e a componente cíclica de cada uma das séries analisadas (linha a cheio).

a) Sectores de actividade económica

A actividade económica nos diferentes sectores produtivos acompanha, de uma forma geral, o ciclo económico. De facto, observa-se uma correlação positiva bastante forte entre a actividade na indústria, construção e serviços e a componente cíclica do PIB real. As correlações máximas destas variáveis são as contemporâneas (coeficientes de

(1) No caso das séries expressas em logaritmos, as unidades correspondem a desvios (em percentagem) em relação à tendência; no caso das variáveis expressas em rácios, as unidades também correspondem a desvios em relação à tendência (mas expressos em pontos percentuais).

Quadro 1 – (Continua)

VARIÁVEIS ECONÓMICAS EM ESTUDO

Preços constantes 1995; variáveis em termos *per capita* e logaritmizadas

	Unidade de medida	Desvio-padrão	sd(x) / /sd(PIB)	Coeficiente autocorrelação		Coeficiente de correlação de x (t) com PIB (t + i)				
				-1	-2	i=-2	i=-1	i=0	i=1	i=2
PIB pm	preços constantes	0.039	1.00	0.68	0.13	0.13	0.68	1.00	0.68	0.13
a) Sectores de actividade económica										
Composição sectorial do VAB										
Agricultura, silvicultura e pesca	preços constantes	0.065	1.65	0.35	0.01	0.06	0.26	0.49	0.29	0.00
Indústria	preços constantes	0.057	1.45	0.53	0.05	0.07	0.56	0.86	0.56	0.14
Construção	preços constantes	0.093	2.36	0.62	0.05	0.07	0.52	0.75	0.58	0.10
Serviços	preços constantes	0.027	0.69	0.69	0.11	0.15	0.66	0.88	0.61	0.07
b) Componentes da despesa										
Consumo privado	preços constantes	0.040	1.01	0.61	0.10	0.28	0.76	0.91	0.51	0.00
Consumo privado bens não duradouros	preços constantes	0.047	1.20	0.57	0.07	0.20	0.68	0.84	0.48	0.09
Consumo privado serviços	preços constantes	0.034	0.85	0.43	-0.07	0.28	0.59	0.66	0.33	-0.25
Consumo privado bens não duradouros e serviços	preços constantes	0.036	0.92	0.59	0.06	0.25	0.74	0.90	0.50	-0.02
Consumo privado bens duradouros	preços constantes	0.094	2.37	0.62	0.16	0.30	0.66	0.74	0.43	0.09
Consumo público	preços constantes	0.040	1.02	0.46	-0.07	0.20	0.43	0.51	0.29	-0.04
Investimento	preços constantes	0.104	2.63	0.58	0.03	-0.03	0.42	0.81	0.71	0.28
FBCF	preços constantes	0.102	2.58	0.57	0.07	0.15	0.58	0.79	0.50	0.03
FBCF (máquinas e aparelhos)	preços constantes	0.103	2.62	0.58	0.00	0.21	0.63	0.77	0.42	-0.04
FBCF (material de transporte)	preços constantes	0.144	3.64	0.39	0.10	0.12	0.30	0.39	0.35	0.22
FBCF (construção)	preços constantes	0.120	3.04	0.47	0.02	0.11	0.49	0.69	0.40	-0.06
Variação de existências (em % do PIB)	% PIB	0.014	-	0.12	-0.13	-0.37	-0.30	0.07	0.44	0.51
Procura interna	preços constantes	0.052	1.31	0.66	0.13	0.14	0.64	0.93	0.66	0.15
Exportações de bens e serviços	preços constantes	0.080	2.03	0.61	0.14	-0.02	0.38	0.65	0.51	0.18
Exportações de mercadorias	preços constantes	0.084	2.12	0.62	0.12	-0.03	0.32	0.55	0.44	0.18
Exportações de serviços	preços constantes	0.102	2.59	0.43	0.04	0.01	0.42	0.70	0.52	0.13
Exportações de bens de consumo	preços constantes	0.088	2.24	0.67	0.22	-0.07	0.32	0.55	0.46	0.16
Exportações de bens de consumo não duradouros	preços constantes	0.088	2.23	0.66	0.22	-0.10	0.28	0.55	0.47	0.19
Exportações de bens de consumo duradouros	preços constantes	0.173	4.39	0.65	0.34	0.14	0.38	0.40	0.28	0.09
Exportações de bens de investimento	preços constantes	0.140	3.55	0.36	-0.21	0.11	0.39	0.49	0.29	-0.05
Exportações de bens intermédios	preços constantes	0.084	2.14	0.56	0.15	0.02	0.22	0.38	0.28	0.12
Exportações de bens energéticos	preços constantes	0.436	11.05	0.22	0.03	0.05	0.27	0.37	0.26	0.15
Procura global	preços constantes	0.050	1.26	0.68	0.15	0.11	0.64	0.96	0.70	0.18
Importações de bens e serviços	preços constantes	0.092	2.32	0.52	0.06	0.08	0.50	0.77	0.62	0.22
Importações de mercadorias	preços constantes	0.090	2.28	0.52	0.11	0.04	0.43	0.75	0.64	0.29
Importações de serviços	preços constantes	0.165	4.17	0.50	-0.05	0.27	0.61	0.59	0.32	-0.10
Importações de bens de consumo	preços constantes	0.159	4.04	0.61	0.39	0.40	0.51	0.51	0.28	0.06
Importações de bens de consumo não duradouros	preços constantes	0.166	4.21	0.47	0.25	0.35	0.35	0.37	0.22	0.07
Importações de bens de consumo duradouros	preços constantes	0.196	4.97	0.64	0.33	0.39	0.62	0.60	0.30	0.03
Importações de bens de investimento	preços constantes	0.140	3.54	0.47	-0.01	-0.06	0.36	0.69	0.60	0.27
Importações de bens intermédios	preços constantes	0.082	2.08	0.36	-0.09	-0.14	0.26	0.65	0.63	0.32
Importações de bens energéticos	preços constantes	0.069	1.74	0.46	0.20	-0.01	0.32	0.64	0.70	0.46
Importações líquidas de mercadorias	preços constantes	0.357	9.05	0.46	-0.10	-0.04	0.19	0.37	0.37	0.17

Quadro 1 (Continuação)

Variáveis económicas em estudo

Preços constantes 1995; variáveis em termos *per capita* e logaritmizadas

	Unidade de medida	Desvio-padrão	sd(x) / sd(PIB)	Coeficiente autocorrelação		Coeficiente de correlação de x (t) com PIB (t + i)				
				-1	-2	i=-2	i=-1	i=0	i=1	i=2
c) Saldos das contas externas										
Saldos da Balança transacções correntes em % PIB										
Balança de transacções correntes	%PIB	0.028	-	0.43	-0.09	-0.42	-0.17	0.11	0.29	0.32
Bens e serviços	%PIB	0.025	-	0.43	-0.05	-0.35	-0.30	-0.14	0.05	0.17
Mercadorias	%PIB	0.020	-	0.41	-0.04	-0.21	-0.26	-0.25	-0.09	0.07
Serviços	%PIB	0.009	-	0.45	0.00	-0.47	-0.23	0.19	0.32	0.28
Balança rendimentos	%PIB	0.007	-	0.76	0.38	-0.12	0.13	0.33	0.37	0.36
Balança transferências unilaterais	%PIB	0.008	-	0.61	0.10	-0.27	0.21	0.50	0.51	0.29
d) Emprego, desemprego e produtividade										
População activa (sentido lato)	milhares	0.010	0.24	0.63	0.08	-0.23	0.23	0.52	0.51	0.24
Emprego total	milhares	0.015	0.38	0.66	0.12	0.09	0.59	0.78	0.57	0.13
Emprego sectorial										
Agricultura, silvicultura e pesca	milhares	0.020	0.51	0.37	0.05	-0.26	-0.56	-0.53	-0.32	0.04
Indústria	milhares	0.028	0.71	0.69	0.14	-0.07	0.41	0.63	0.50	0.15
Construção	milhares	0.061	1.54	0.67	0.09	0.14	0.46	0.53	0.32	-0.14
Serviços	milhares	0.021	0.52	0.76	0.33	0.18	0.60	0.73	0.56	0.26
Desemprego (sentido lato)										
Taxa de desemprego	percentagem	0.188	4.76	0.61	0.06	-0.29	-0.68	-0.72	-0.37	0.09
Produtividade aparente do trabalho										
Agricultura, silvicultura e pesca	preços constantes	0.023	0.59	0.55	0.06	0.08	0.54	0.89	0.58	0.08
Indústria	preços constantes	0.071	1.79	0.38	-0.04	0.10	0.32	0.51	0.29	-0.03
Construção	preços constantes	0.039	0.98	0.28	-0.03	0.10	0.38	0.64	0.35	0.09
Serviços	preços constantes	0.052	1.33	0.42	0.10	-0.08	0.27	0.55	0.53	0.31
e) Salários, rendimento disponível e poupança										
Remunerações do trabalho	preços constantes	0.054	1.36	0.72	0.30	0.53	0.72	0.63	0.34	0.00
Remuneração por trabalhador	preços constantes	0.047	1.19	0.66	0.20	0.53	0.45	0.25	0.06	-0.07
Rendimento disponível das famílias	preços constantes	0.048	1.22	0.71	0.21	0.43	0.79	0.82	0.50	0.01
Poupança do sector privado (famílias e empresas)	preços constantes	0.122	3.08	0.49	-0.10	-0.39	0.18	0.68	0.71	0.39
Poupança das famílias e administrações privadas	preços constantes	0.186	4.70	0.10	0.17	0.21	0.39	0.37	0.30	0.09
Taxa de poupança das famílias (em % do rendimento disponível)	percentagem	0.021	-	0.12	-0.03	0.16	0.27	0.27	0.31	0.11
f) Repartição funcional do rendimento										
Remunerações do trabalho	preços constantes	0.054	1.36	0.72	0.30	0.53	0.72	0.63	0.34	0.00
Excedente bruto de exploração	preços constantes	0.098	2.47	0.57	-0.13	-0.41	0.18	0.68	0.62	0.26
Peso das remunerações do trabalho	%PIB cf	0.028	-	0.57	-0.04	0.59	0.20	-0.25	-0.33	-0.20
Peso dos lucros	%PIB cf	0.028	-	0.57	-0.04	-0.59	-0.20	0.25	0.33	0.20
g) Variáveis monetárias										
Base monetária (nível real)	preços constantes	0.191	4.84	0.52	0.05	0.41	0.54	0.41	0.17	-0.13
M1 (nível real)	preços constantes	0.065	1.64	0.61	0.16	0.25	0.51	0.47	0.31	0.03
M2 (nível real)	preços constantes	0.057	1.45	0.67	0.21	0.40	0.72	0.74	0.44	-0.04
Crédito a empresas não financeiras e particulares	preços constantes	0.067	1.70	0.65	0.22	0.43	0.56	0.46	0.11	-0.34

Gráfico 3 (continua)
COMPONENTES CÍCLICAS

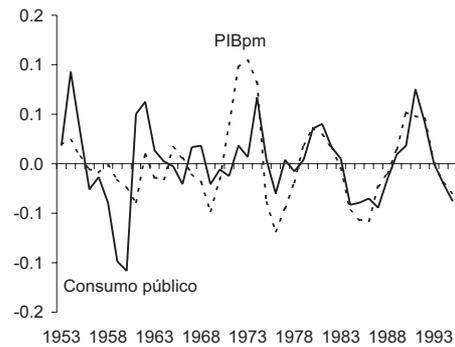
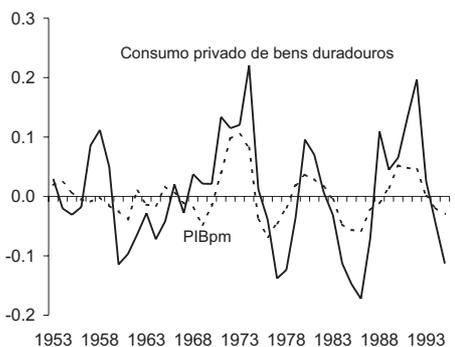
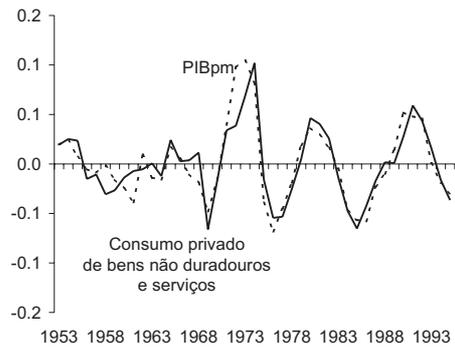
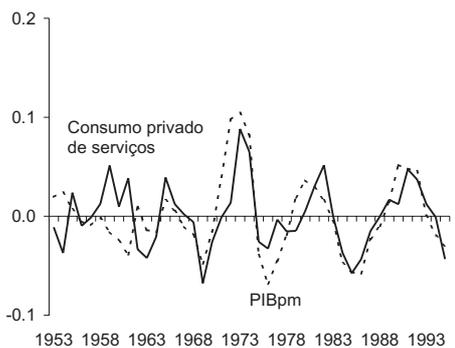
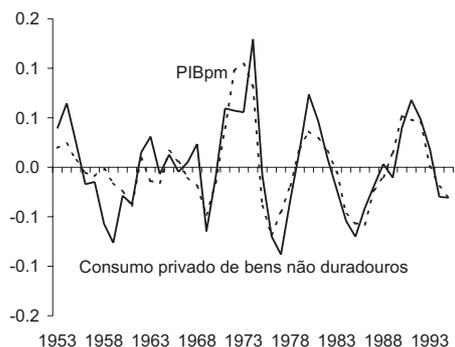
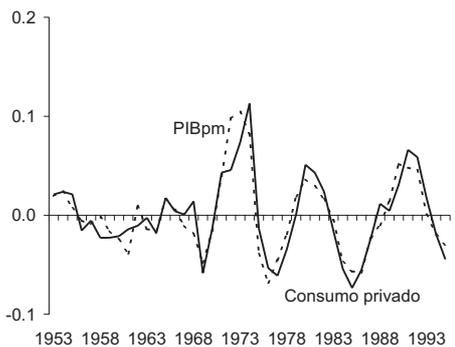
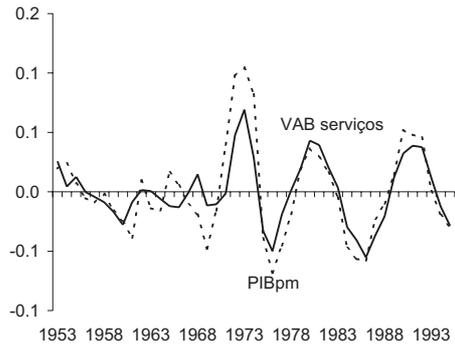
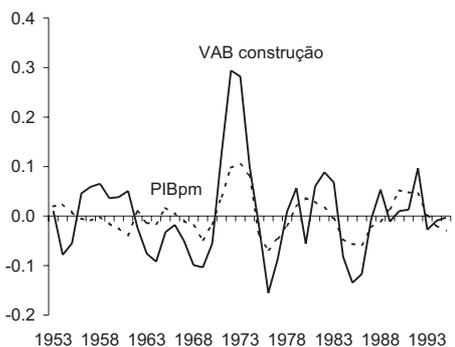
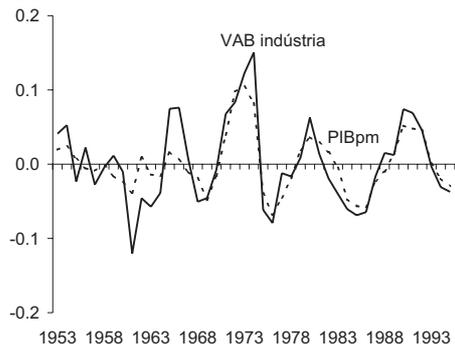
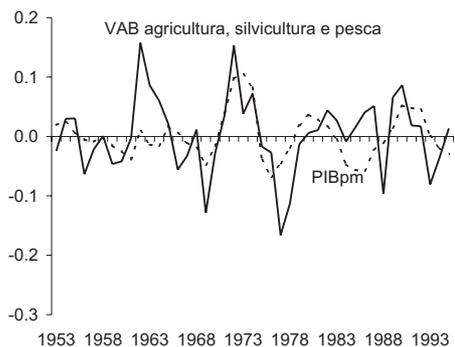


Gráfico 3 (continuação)
COMPONENTES CÍCLICAS

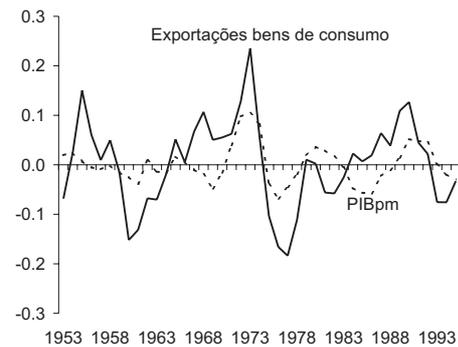
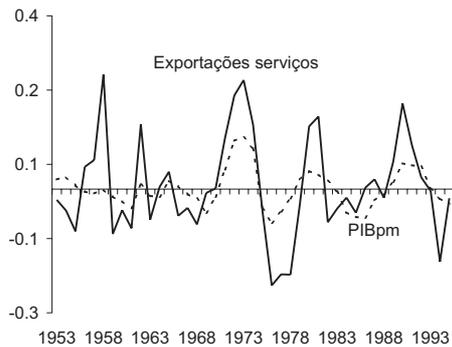
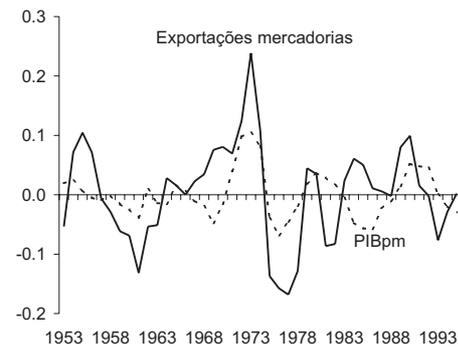
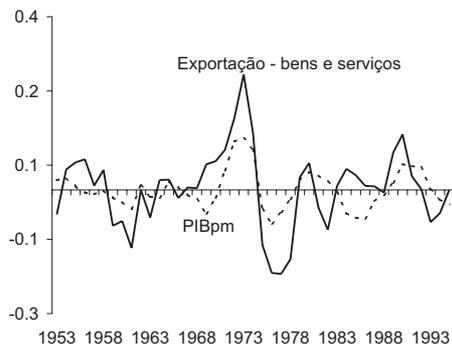
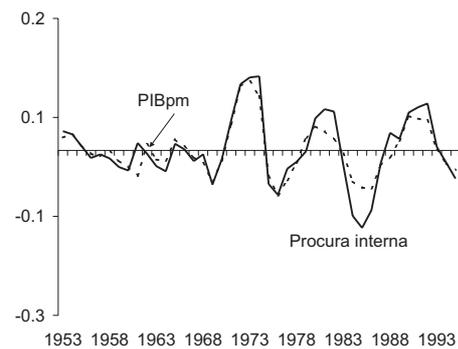
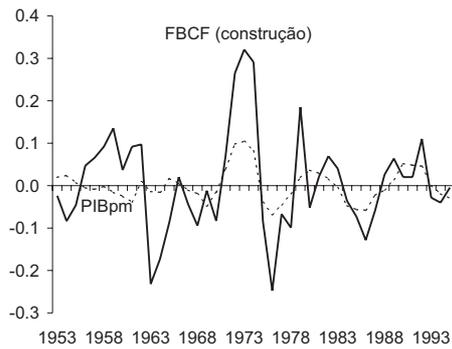
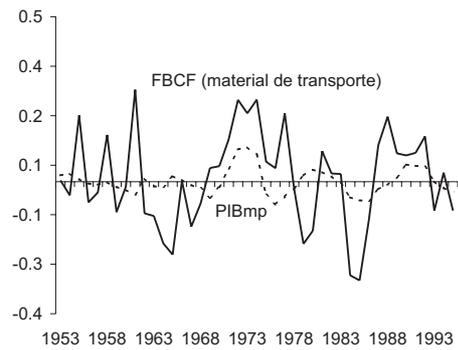
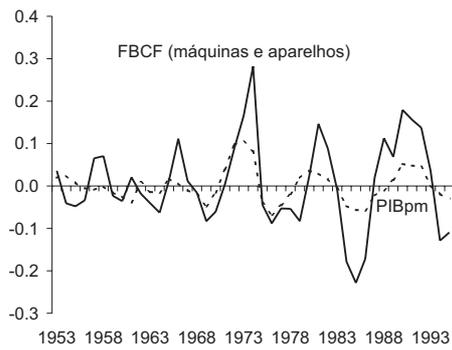
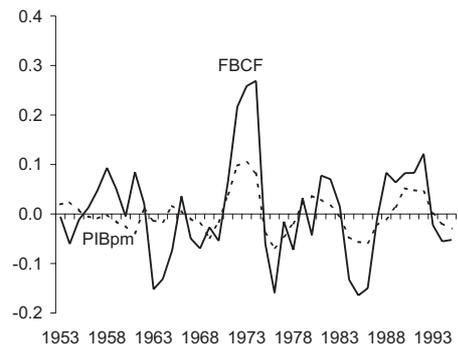
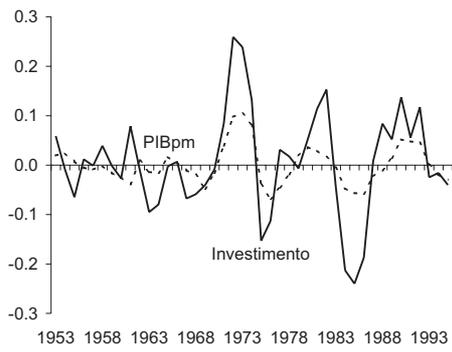


Gráfico 3 (continuação)
COMPONENTES CÍCLICAS

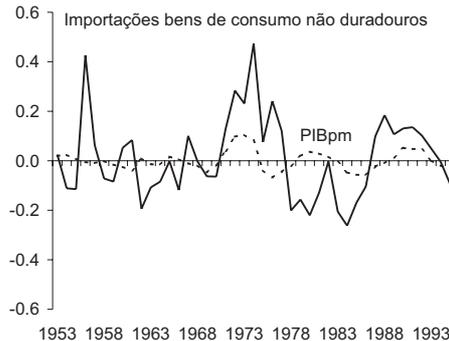
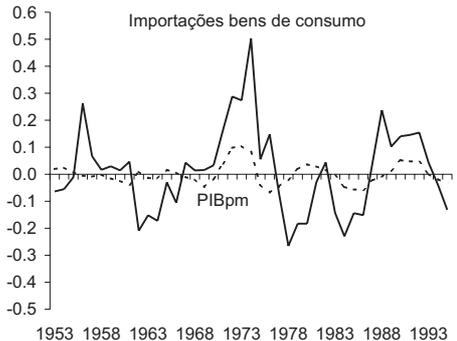
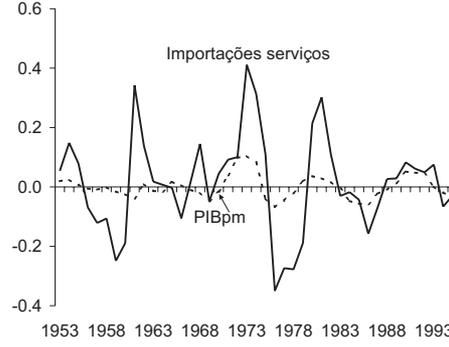
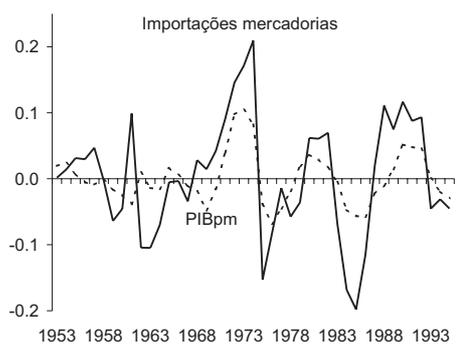
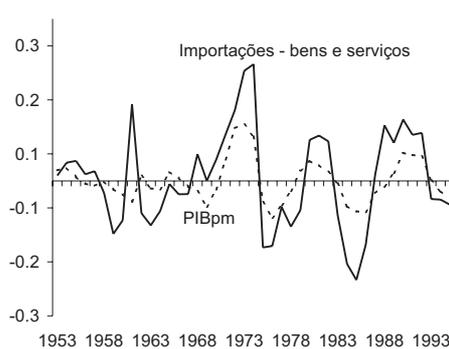
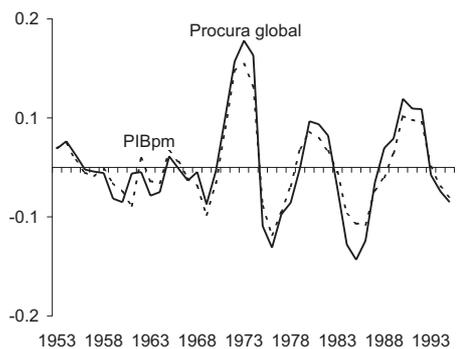
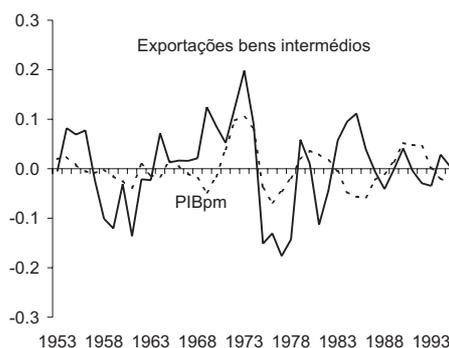
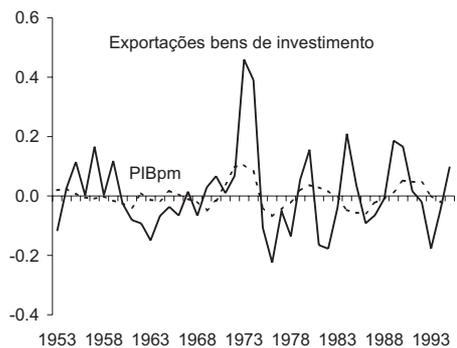
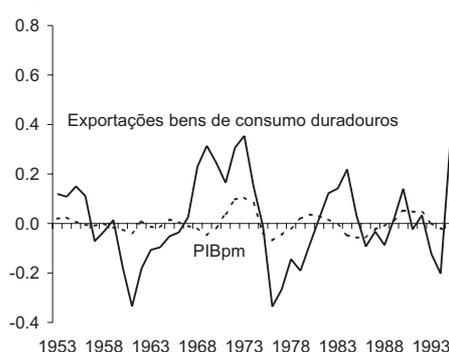
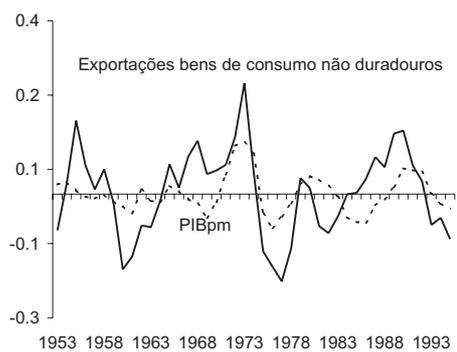


Gráfico 3 (continuação)
COMPONENTES CÍCLICAS

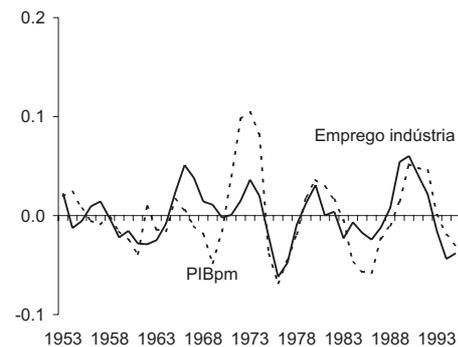
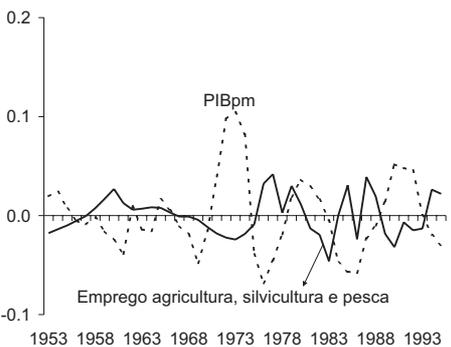
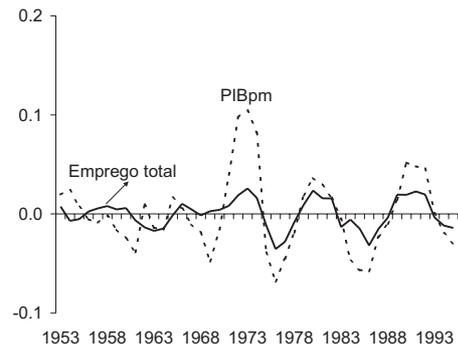
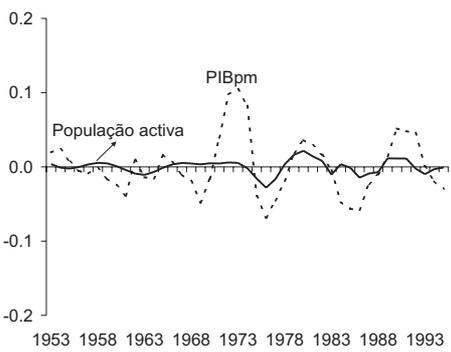
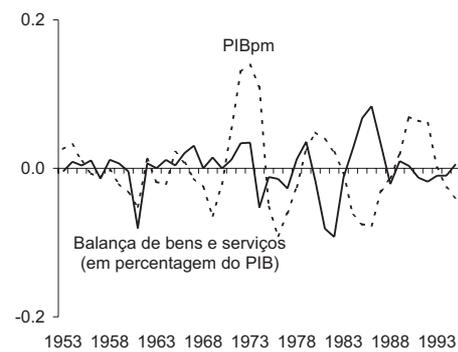
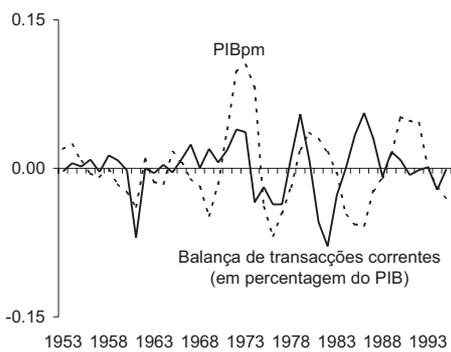
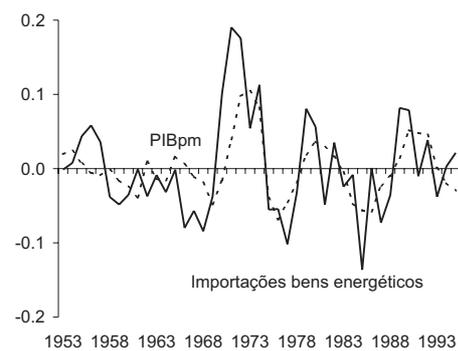
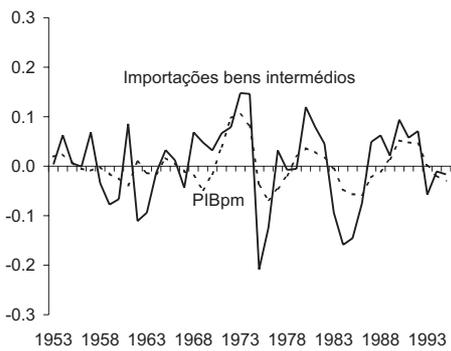
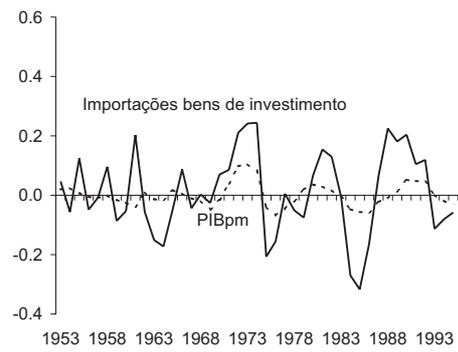
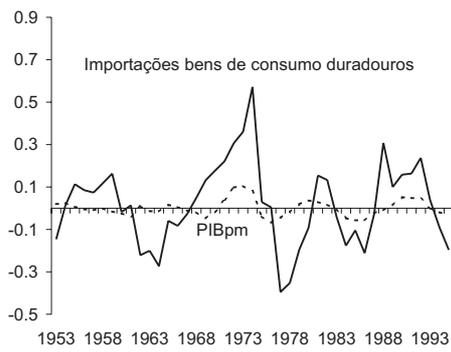


Gráfico 3 (continuação)
COMPONENTES CÍCLICAS

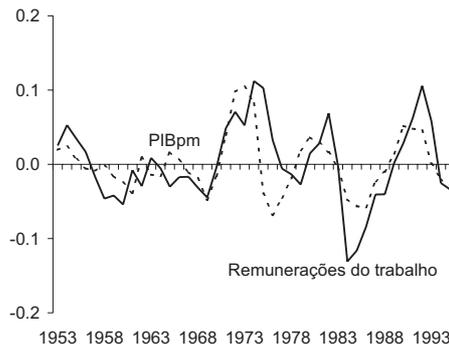
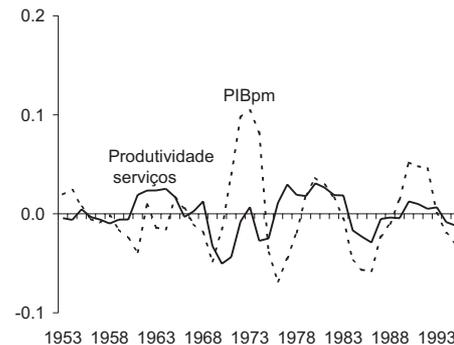
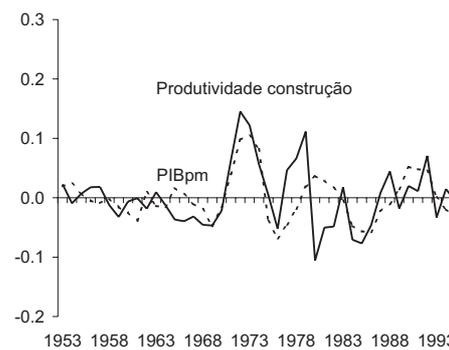
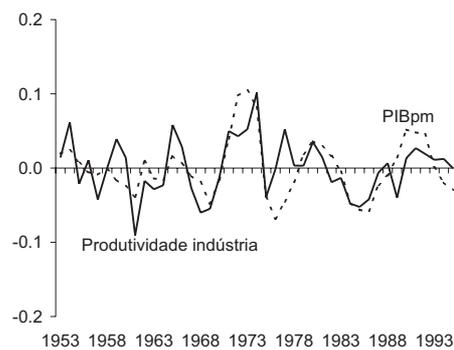
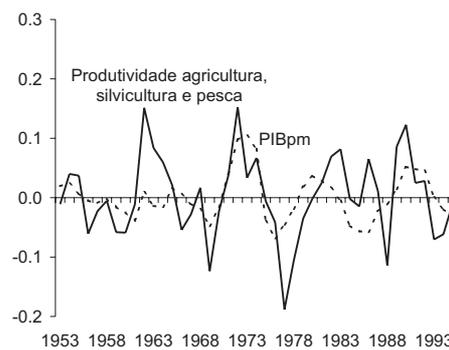
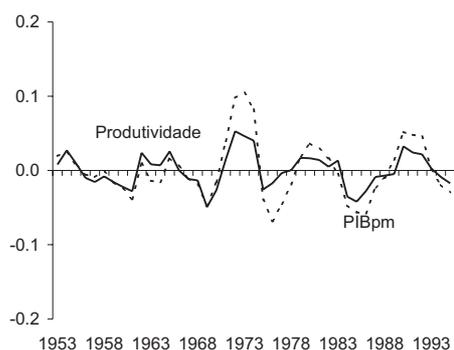
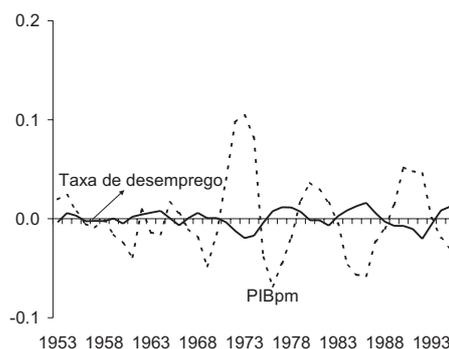
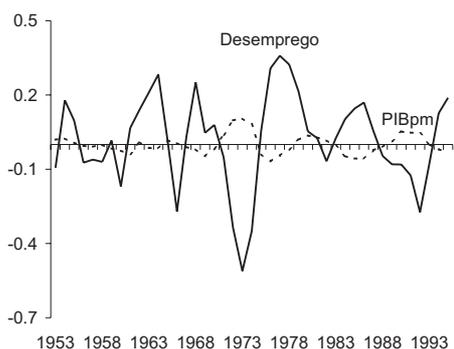
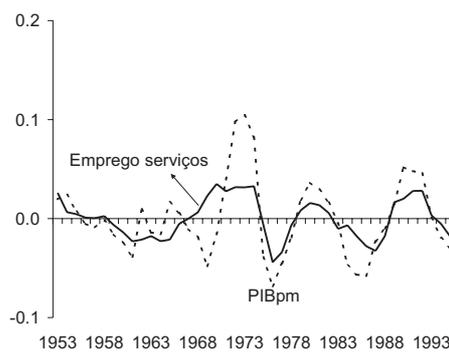
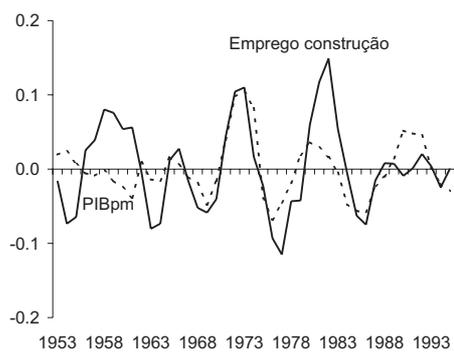
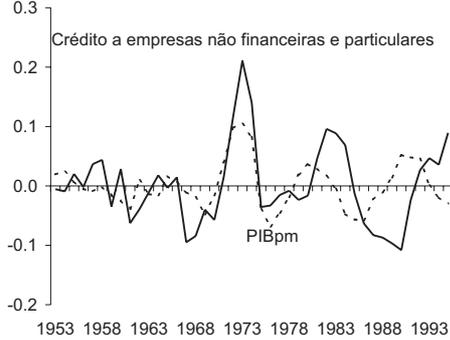
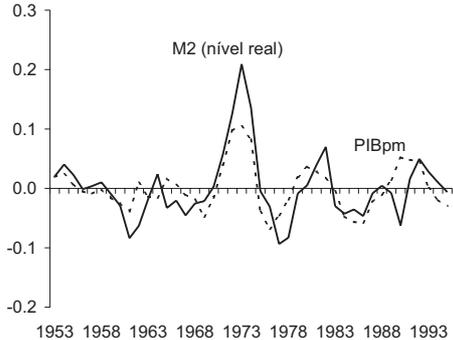
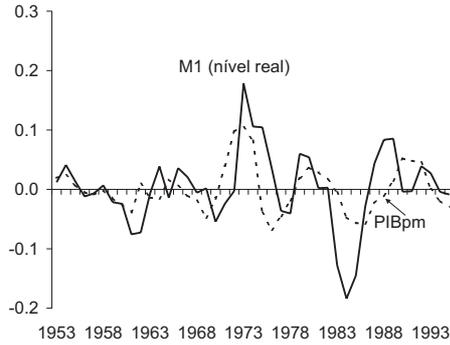
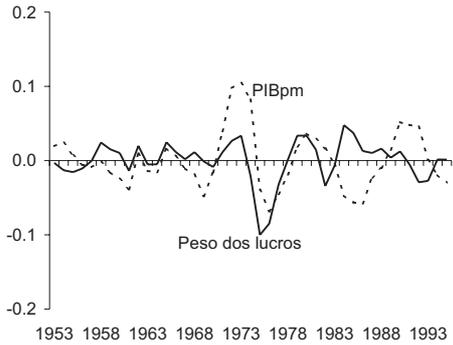
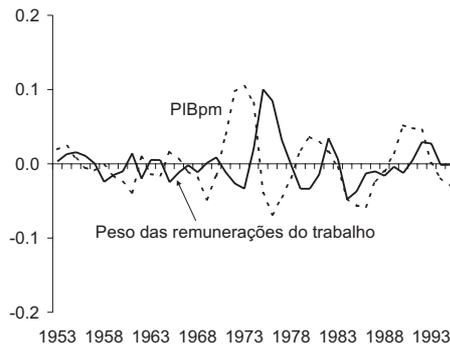
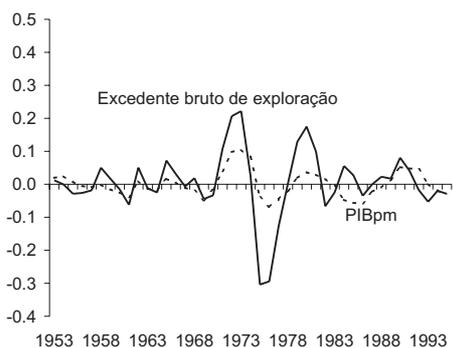
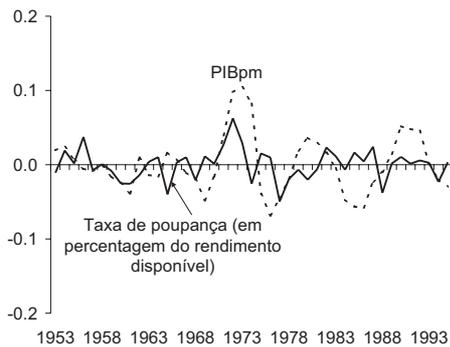
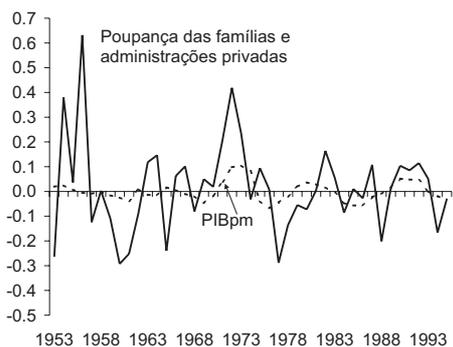
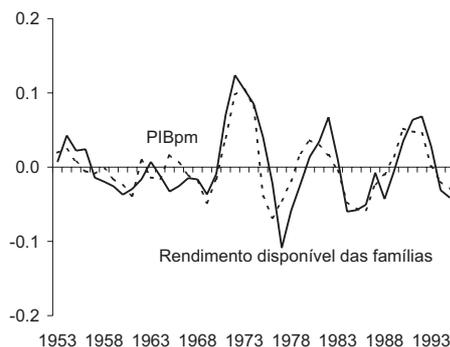
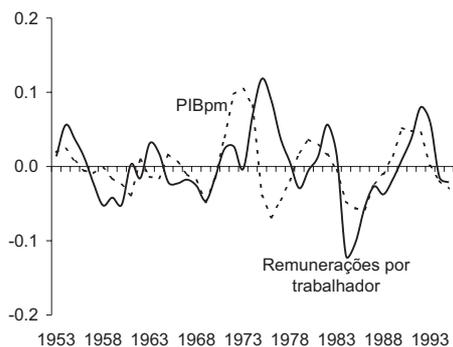


Gráfico 3 (continuação)
COMPONENTES CÍCLICAS



0.86, 0.75 e 0.88, respectivamente). O Gráfico 3 ilustra de uma forma clara o elevado grau de sincronização entre o PIB real e o valor acrescentado do sector industrial e dos serviços, sobretudo na segunda metade da amostra.

A actividade no sector primário (agricultura, silvicultura e pesca) é relativamente volátil e exhibe uma reduzida persistência, tal como se poderia esperar, tendo em consideração a natureza dos factores que afectam a produção do sector agrícola. O produto deste sector também é pro-cíclico, apesar de apresentar um grau de associação estatística inferior ao obtido para os restantes sectores. O valor acrescentado gerado pelo sector industrial é fortemente pro-cíclico, apresentando uma variabilidade cerca de 1.5 vezes superior à da componente cíclica do produto. A actividade no sector da construção é notavelmente volátil e fortemente pro-cíclica. Por último, a componente cíclica do VAB dos serviços é menos volátil do que a do PIB, é a mais persistente e está fortemente correlacionada com o ciclo económico.

É de referir que, no decurso do período em análise, ocorreram alterações muito significativas na estrutura produtiva da economia portuguesa. O peso do sector primário no VAB total diminuiu de uma forma dramática de 28.9 por cento em 1953 para 6.5 por cento em 1995. No que diz respeito à indústria (diminuição de 27.4 para 27.3 por cento) e à construção (aumento de 5.8 para 6.7 por cento), as alterações não foram tão significativas. No caso dos serviços, o seu peso no VAB total aumentou de forma significativa de 37.9 por cento em 1953 para 59.5 por cento em 1995.

b) Componentes da despesa

O consumo privado e a formação bruta de capital fixo são fortemente pro-cíclicos. A correlação contemporânea entre as componentes cíclicas respectivas e a do PIB é 0.91 e 0.79, respectivamente. No caso do consumo público, a correlação é 0.51.

O consumo privado assume um comportamento aproximadamente coincidente com o do ciclo económico. Contudo, o comportamento cíclico das suas diversas componentes – serviços, bens duradouros e não duradouros – não é uniforme, apresentando algumas características interessantes. O consumo dos serviços é menos volátil do que o do produto ao longo do ciclo, enquanto que o consu-

mo de bens não duradouros é ligeiramente mais volátil do que o do produto. A agregação destas duas componentes do consumo privado é menos volátil do que a componente cíclica do produto – e ainda menos do que a componente cíclica do rendimento disponível – o que é consistente com o alisamento sugerido pela teoria do rendimento permanente. O consumo de bens duradouros, medido pelas aquisições e não pelos fluxos de utilização desses bens, é consideravelmente mais volátil do que o produto (cerca de 2.4 vezes). Este resultado é consistente com o facto de aquisições deste tipo de bens se concentrarem em fases favoráveis do ciclo económico. O Gráfico 3 ilustra a elevada volatilidade do consumo de bens duradouros, bem como o elevado grau de sincronização entre o PIB real e todas as componentes do consumo. Refira-se também que a sincronização entre as componentes cíclicas do PIB e do consumo aumentou na segunda metade da amostra, tal como já referido em Dias (1997).

É de salientar igualmente o facto de que, tanto para o consumo privado como para cada uma das componentes consideradas, a correlação com o ciclo do PIB em $t-1$ é bastante superior à correlação em $t+1$, o que sugere que, se os dados tivessem uma frequência trimestral, poder-se-ia porventura observar que o consumo privado atinge o seu máximo um pouco depois do produto real. Este resultado pode reflectir o comportamento desfasado assumido pelas variáveis do mercado de trabalho e a sua influência no rendimento disponível real.

O consumo público evidencia uma correlação razoável com o PIB real. A volatilidade da sua componente cíclica é bastante semelhante à do produto real.⁽²⁾ A sincronização destas duas séries aumentou substancialmente na segunda metade da amostra.⁽³⁾

A formação bruta de capital fixo é fortemente pro-cíclica e muito volátil, uma vez que a sua componente cíclica assume uma variabilidade cerca de 2.6 vezes superior à da componente cíclica do PIB. Estes resultados são válidos para as principais componentes da formação bruta de capital fixo, ou

(2) Note-se que, para os Estados Unidos, Cooley e Prescott (1995) e Stock e Watson (1999) concluem que o consumo público (excluindo despesas com a defesa) não se encontra relacionado de forma significativa com o ciclo económico.

(3) Ver também Dias (1997).

seja, máquinas e aparelhos, material de transporte e construção. É de referir que o investimento em material de transporte é a variável menos correlacionada com o ciclo do PIB real, assim como a mais volátil. Tal resultado deverá estar associado ao facto de uma parte significativa deste tipo de investimento se relacionar com a aquisição de equipamento de transporte para serviço público (aviões, frota naval, equipamento ferroviário), o que não se relaciona necessariamente com a evolução cíclica da economia.

Para avaliar o comportamento cíclico dos *stocks*, analisou-se a componente cíclica da variação de existências expressa em percentagem do PIB. O coeficiente de correlação máxima verifica-se com o PIB em $t+2$, o que indica que a evolução desta variável pode oferecer algumas indicações avançadas em relação ao comportamento futuro do PIB real. No entanto, este resultado deve ser interpretado com precaução, uma vez que, nas contas nacionais, a variação de existências também reflecte algumas discrepâncias estatísticas contidas nas diferentes componentes da despesa.

As exportações de bens e serviços estão fortemente correlacionadas com o PIB real, sendo a correlação ligeiramente superior no caso dos serviços do que no caso dos bens. A correlação máxima destas variáveis é a contemporânea. A componente cíclica das exportações é cerca de duas vezes mais volátil do que a do produto. No Quadro 1 também se apresentam as propriedades cíclicas dos principais tipos de exportações de bens, ou seja, bens de consumo (duradouros e não duradouros), bens de investimento, bens intermédios e, por fim, bens energéticos. Todas as variáveis são pro-cíclicas, sendo de salientar a elevada volatilidade que caracteriza as exportações de bens de consumo duradouros, de investimento e energéticos (neste último caso, note-se que este tipo de exportações tem um peso muito reduzido no total de exportações).

É de referir que, tanto para o total das exportações como para as exportações de bens e exportações de serviços, a correlação com a componente cíclica do PIB de $t+1$ é significativamente superior à correlação com a componente cíclica do PIB no período anterior ($t-1$). Este resultado sugere que a utilização de dados trimestrais poder-nos-ia levar a concluir que as exportações tendem a atingir o seu máximo um pouco antes do PIB total, o que

não é de modo algum um resultado surpreendente numa pequena economia aberta.

As importações de bens e serviços estão fortemente correlacionadas com a componente cíclica do produto, sendo a correlação superior nas importações de bens do que nas importações de serviços. A componente cíclica do total das importações é cerca de 2.3 vezes mais volátil do que a componente cíclica do PIB. No Quadro 1 também se apresentam as propriedades cíclicas das principais componentes das importações de bens, nomeadamente, bens de consumo (duradouros e não duradouros), bens de investimento, bens intermédios e bens energéticos. As componentes cíclicas das importações de bens de consumo (duradouros e não duradouros) e de bens de investimento apresentam as maiores volatilidades. Note-se que as importações de bens energéticos e intermédios apresentam algumas propriedades de variáveis avançadas em relação ao ciclo do produto, enquanto que as importações de bens de consumo duradouros se caracterizam como uma variável atrasada.

Conforme referido anteriormente, as importações de bens e serviços são fortemente pro-cíclicas (coeficiente de correlação máximo de 0.77). As exportações também são pro-cíclicas, mas apresentam um grau de correlação com a actividade económica inferior (coeficiente de correlação máximo de 0.65). As importações líquidas de bens – medidas a preços constantes – são igualmente pro-cíclicas, o que implica que períodos de utilização mais intensiva de recursos produtivos (geralmente associados a componentes cíclicas mais elevadas do PIB) tendem a coincidir com períodos de maiores desequilíbrios comerciais externos.

c) Saldos das contas externas

Também se poderá considerar interessante a análise do comportamento cíclico da balança corrente e das suas principais componentes, expressas em percentagem do PIB. A balança corrente e a balança comercial são contra-cíclicas, com um desfazamento de um ou dois anos, enquanto que tanto a balança de rendimentos como a balança de transferências unilaterais são pro-cíclicas e avançadas em relação ao PIB em cerca de um ano.

Estes resultados estão, de uma forma geral, em linha com a evidência sobre ciclos económicos in-

ternacionais. Backus *et al* (1995), por exemplo, observam que em 10 países industrializados a correlação contemporânea entre a componente cíclica do rácio entre exportações líquidas e o produto, em preços correntes, e a componente cíclica do produto é sempre negativa. Estes autores também sublinham que os coeficientes de correlação com o ciclo do produto variam substancialmente nos diferentes países considerados, entre -0.01 e -0.68. O valor apresentado para Portugal encontra-se muito próximo dos valores médios obtidos para esses 10 países. Stock e Watson (1999) também concluem que a balança comercial é contra-cíclica nos Estados Unidos.

d) Emprego, desemprego e produtividade

A população activa é pro-cíclica, sendo a correlação contemporânea e a correlação com o PIB de $t+1$ aproximadamente iguais, o que sugere que esta variável pode oferecer alguma informação sobre a possível evolução futura da actividade económica. A correlação positiva entre a componente cíclica da população activa e o PIB real significa que aumentos mais significativos da participação no mercado de trabalho ocorrem em fases favoráveis do ciclo económico, possivelmente como reflexo de condições remunerativas mais favoráveis nesses períodos.

O emprego total é fortemente pro-cíclico, sendo a correlação contemporânea a mais forte. Esta série não aparenta ser atrasada nem avançada em relação ao ciclo do PIB real. O emprego sectorial é pro-cíclico, com a notável excepção do emprego no sector primário, sendo a correlação máxima a contemporânea. O emprego na agricultura, silvicultura e pesca é contra-cíclico, o que indica que (o processo estrutural de) transição do emprego no sector agrícola para outras actividades se intensifica quando as condições económicas gerais são mais favoráveis. O comportamento cíclico do emprego no sector da construção é claramente mais volátil do que nos restantes sectores. Este facto deverá estar relacionado com a elevada variabilidade do valor acrescentado gerado por este sector, tal como referido em a).

O desemprego é fortemente contra-cíclico, sendo as correlações contemporânea e com o PIB desfasado num período as mais elevadas. A volatilidade do desemprego excede consideravelmente a

volatilidade do emprego, que, por sua vez, é ligeiramente superior à da população activa. Estes resultados estão de acordo com o que poderia ser esperado, tendo em consideração a magnitude dessas variáveis. As propriedades cíclicas da taxa de desemprego são muito semelhantes às já referidas para o nível de desemprego.

A produtividade aparente do trabalho é fortemente pro-cíclica e é menos volátil do que o produto (a sua volatilidade é cerca de 0.6 vezes inferior à do produto). Este resultado está em linha com as regularidades empíricas geralmente observadas em ciclos económicos internacionais (veja-se, por exemplo, Cooley e Prescott (1995), Kydland (1995), Backus, Kehoe e Kydland (1995) e Stock e Watson (1999)). Contudo, no caso português a correlação mais forte é a contemporânea, enquanto que a evidência disponível sugere geralmente algumas propriedades cíclicas avançadas para a produtividade. Por exemplo, Stock e Watson (1999) concluem que, para os Estados Unidos, a produtividade surge avançada em relação ao ciclo económico em dois trimestres. O resultado obtido para Portugal poderá reflectir a frequência dos dados (que é anual e não trimestral, como noutros estudos).

A produtividade nos diferentes sectores de actividade também é pro-cíclica e contemporaneamente correlacionada com o PIB real, apesar de as correlações serem bastante inferiores às da produtividade agregada. A variabilidade da componente cíclica da produtividade no sector primário e na construção é consideravelmente superior à da indústria. A produtividade no sector dos serviços é a menos volátil. A persistência é notavelmente elevada (baixa) no sector dos serviços (sector primário e, talvez surpreendentemente, na indústria).

e) Salários, rendimento disponível e poupança

Na análise das propriedades cíclicas dos salários – ou, mais precisamente, da remuneração total do trabalho, uma vez que se incluem as contribuições para a segurança social – será útil distinguir entre remunerações totais e por trabalhador. No Quadro 1 apresentam-se as propriedades cíclicas para ambas as variáveis. Estas variáveis são pro-cíclicas e atrasadas em relação ao ciclo económico em um e dois anos, respectivamente. Este resultado é uma característica importante do mercado de

trabalho português, que está provavelmente relacionada com o facto de o desemprego também apresentar um comportamento algo desfasado relativamente ao ciclo do produto – uma vez que as correlações máximas eram a contemporânea e a desfasada num período – o que tem um efeito não negligenciável no processo de negociação salarial.

A volatilidade das remunerações por trabalhador é cerca de duas vezes superior à volatilidade da produtividade aparente do trabalho. Este resultado ilustra claramente o facto de que os salários reais aumentam (diminuem) bastante mais do que a produtividade em períodos económicos favoráveis (desfavoráveis), tal como será discutido com maior detalhe na alínea f).

O rendimento disponível das famílias é fortemente pro-cíclico. A correlação máxima com o ciclo do produto é a contemporânea (coeficiente de correlação de 0.82), mas a correlação com um período de desfasamento é bastante semelhante (0.79). Este resultado surge como uma implicação previsível dos já analisados comportamentos cíclicos dos salários e do emprego.

A poupança real do sector privado (famílias e empresas) – deflacionada pelo deflator do consumo privado – é fortemente pro-cíclica e avançada em relação ao ciclo do produto em cerca de um ano. A poupança das famílias também assume um comportamento pro-cíclico, apesar de não apresentar uma correlação tão forte com o ciclo do PIB. A correlação mais forte desta variável é a contemporânea ou a com um período de desfasamento do PIB. A taxa de poupança das famílias, em percentagem do rendimento disponível, também é pro-cíclica. Os coeficientes de correlação com a componente cíclica do PIB em $t-1$, t e $t+1$ assumem magnitudes muito próximas (entre 0.27 e 0.31).

f) Repartição funcional do rendimento

O Produto Interno Bruto a custos de factores equivale à soma da remuneração total do trabalho (incluindo contribuições para a segurança social) e do excedente bruto de exploração. A análise da repartição funcional do rendimento é feita directamente a partir desta definição, considerando-se como *proxies* para esta análise a remuneração do trabalho e o excedente bruto de exploração em percentagem do PIB a custos de factores. No cálculo

desta repartição do rendimento, todas as variáveis foram consideradas a preços correntes.

Quando expressas em nível, tanto a remuneração do trabalho como o excedente bruto de exploração são variáveis pro-cíclicas. No primeiro caso, conforme referido anteriormente, a correlação máxima verifica-se com a componente cíclica do PIB em $t-1$, enquanto que, no segundo caso, as correlações mais fortes verificam-se com a componente cíclica do PIB em t e em $t+1$. Conforme se poderia esperar, o excedente bruto de exploração é bastante mais volátil (cerca de 2 vezes) do que a remuneração total do trabalho.

Sendo ambas as variáveis pro-cíclicas quando expressas em níveis, é interessante analisar o seu comportamento quando expressas em percentagem do PIB e, como tal, sendo forçadas a respeitar uma restrição linear. A correlação máxima entre a componente cíclica destas variáveis e o ciclo económico verifica-se com um atraso de dois anos em relação ao ciclo do produto. Existe uma correlação positiva entre os desvios do peso do trabalho no PIB a custos de factores em relação à sua tendência e a componente cíclica da actividade económica agregada. Este desfasamento possivelmente reflecte o desfasamento já analisado em algumas variáveis do mercado de trabalho, tais como os salários reais. O comportamento cíclico do peso do trabalho implica que, em períodos favoráveis do ciclo económico, os salários reais aumentam de forma mais significativa do que a produtividade e que, em períodos mais desfavoráveis, aumentam numa magnitude consideravelmente inferior. Este resultado constitui um facto estilizado do mercado de trabalho português, geralmente associado à elevada flexibilidade dos ajustamentos nos salários reais. Ao longo da amostra, este processo foi consistente com variações deste rácio em torno de um valor relativamente estável de 55 por cento, utilizando a *proxy* acima referida.

Tendo em consideração a restrição linear da soma dos pesos da remuneração do trabalho e dos lucros no PIB a custos de factores, obtém-se uma correlação negativa (exactamente simétrica) entre o peso dos lucros e a componente cíclica do PIB, bem como o correspondente desfasamento de dois anos. Evidência empírica relativa aos Estados Unidos sugere que o peso do trabalho é contra-cíclico, com um atraso de dois trimestres (veja-se, por exemplo, Kydland (1995)). Deste modo, o compor-

tamento cíclico da repartição funcional do rendimento em Portugal parece assumir características bastante distintas das observadas para o ciclo económico norte-americano.

g) Variáveis monetárias

No que respeita às variáveis monetárias, decidimos analisar três agregados distintos: a base monetária, o M1 e o M2. Estas variáveis foram filtradas em termos reais, tendo-se utilizado o deflator do PIB. As componentes cíclicas das três séries são pro-cíclicas, apresentando, de uma forma geral, um atraso de um ano em relação à componente cíclica do PIB real. O mesmo resultado foi obtido para o crédito a empresas não financeiras e particulares. O resultado de prociclicidade dos agregados monetários constitui um facto estilizado relativamente robusto. Veja-se, por exemplo, Cooley e Hansen (1995) e Stock e Watson (1999). Contudo, nesses estudos, os agregados monetários são avançados em relação ao ciclo do produto enquanto que em Portugal, no período em análise, estas variáveis apresentam um atraso de um ano.

4. CONCLUSÕES

Os principais factos estilizados do comportamento cíclico da economia portuguesa no período 1953-1995 foram os seguintes:

- as flutuações cíclicas nos diferentes sectores de actividade económica – i.e. indústria, construção e serviços – são relativamente sincronizadas;
- as componentes da despesa – consumo privado, formação bruta de capital fixo, exportações, importações e, em menor escala, consumo público – são fortemente pro-cíclicas;
- o consumo de bens não duradouros e serviços é relativamente alisado, flutuando ligeiramente menos do que o ciclo do produto;
- a formação bruta de capital fixo e o consumo de bens duradouros são bastante mais voláteis do que o produto (cerca de 2.5 vezes mais);
- as exportações e as importações são também consideravelmente mais voláteis do que o produto (2.0 e 2.3 vezes mais voláteis, respectivamente);

- o saldo das contas externas é contra-cíclico, com um desfasamento de um ou dois anos;
- a população activa e o emprego são fortemente pro-cíclicos;
- o desemprego é fortemente contra-cíclico, quer contemporaneamente, quer com um ligeiro desfasamento;
- a produtividade aparente do trabalho é fortemente pro-cíclica;
- a variabilidade do PIB real pode ser decomposta, de forma aproximada, na variabilidade da produtividade e do emprego (que contribuem cerca de 60 e 40 por cento, respectivamente);
- os salários reais são pro-cíclicos, com um desfasamento de cerca de um ou dois anos em relação à componente cíclica do PIB;
- os salários reais são cerca de duas vezes mais voláteis do que a produtividade aparente do trabalho;
- a poupança – quer em níveis, quer como percentagem do rendimento disponível – é pro-cíclica;
- o peso da remuneração do trabalho na remuneração total dos factores é pro-cíclico, atingindo o seu máximo cerca de dois anos depois do PIB real;
- os agregados monetários são pro-cíclicos.

REFERÊNCIAS

- Backus, D., P. Kehoe e F. Kydland (1995), “International Business Cycles: Theory and Evidence” in Cooley, T. F. (ed.) (1995), *Frontiers of Business Cycle Research*, Princeton University Press.
- Botas, S., C. R. Marques e P. D. Neves (1998), “Estimação do Produto Potencial para a Economia Portuguesa”, *Boletim Económico*, Banco de Portugal, Volume 4, No. 4.
- Cooley, T. F. e E. C. Prescott (1995), “Economic Growth and Business Cycles”, in Cooley, T. F. (ed.) (1995), *Frontiers of Business Cycle Research*, Princeton University Press.
- Cooley, T. F. e G.D. Hansen (1995), “Money and the Business Cycle” in Cooley, T. F. (ed.) (1995), *Frontiers of Business Cycle Research*, Princeton University Press.
- Correia, I. H., J. C. Neves e S. Rebelo (1992), “Business Cycles in Portugal: Theory and

- Evidence” in Amaral, J. F., Lucena, D. e Mello, A. S., *The Portuguese Economy Towards 1992*, Kluwer Academic Publishers.
- Dias, M. (1997), “Análise da Evolução cíclica da Economia Portuguesa no Período de 1953 a 1993”, *Boletim Económico*, Banco de Portugal, Volume 3, No.3.
- Kydland, F. (ed.) (1995), *Business Cycle Theory*, Edward Elgar.
- Neves, P. D. e F. Belo (2002), “Evolução Cíclica da Economia Portuguesa no Período de 1910 a 1958: Uma Breve Análise”, *Boletim Económico*, Banco de Portugal, Volume 8, No. 1.
- Pinheiro, M. (coord.) (1999), *Séries Longas para a Economia Portuguesa Pós II Guerra Mundial*, Vol. I – Séries Estatísticas, Versão revista e prolongada para 1994 e 1995, Banco de Portugal.
- Pinheiro, M. (coord.) (1997), *Séries Longas para a Economia Portuguesa Pós II Guerra Mundial*, Vol. II – Notas Metodológicas, Banco de Portugal.
- Stock, J. H. e M. W. Watson (1999), “Business Cycle Fluctuations in US Macroeconomic Time Series” in Taylor, J.B. and Woodford, M. (ed.), *Handbook of Macroeconomics*, Vol.1A, Elsevier.

ANEXO

DESCRIÇÃO ESTATÍSTICA DAS SÉRIES UTILIZADAS NESTE ESTUDO

Este anexo apresenta informação estatística detalhada sobre as séries económicas utilizadas neste estudo. O Anexo 1 apresenta a média aritmética das taxas de crescimento observadas para uma extensa lista de variáveis macroeconómicas. As variáveis apresentadas em a), b) e d) estão expressas

em termos reais. Também se incluem neste quadro o respectivo desvio-padrão e o máximo e mínimo da taxa de crescimento de cada série considerada. O Anexo 2 apresenta as mesmas estatísticas descritivas para as variáveis expressas em rácios.

Anexo 1

ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS

Taxas de crescimento

	Média	Desvio-padrão	Máximo	Mínimo
a) Actividade económica				
PIBpm	4.4	3.1	10.5	-5.1
PIB pm <i>per capita</i>	4.0	3.6	11.1	-8.4
VAB Agricultura, silvicultura e pesca	1.6	7.8	20.7	-15.1
VAB Indústria	6.0	6.2	22.7	-11.9
VAB Construção	2.9	9.0	25.4	-16.0
VAB Serviços	4.5	2.2	9.9	0.3
b) Componentes da despesa				
Consumo privado	4.5	3.4	10.0	-5.4
Consumo privado de bens não duradouros	4.1	4.5	11.9	-6.5
Consumo privado de serviços	4.7	3.7	12.7	-3.0
Consumo privado de bens não duradouros e serviços	4.3	3.2	9.5	-4.5
Consumo privado de bens duradouros	6.7	9.1	28.7	-12.8
Consumo público	6.1	4.7	25.5	-0.8
Investimento	6.1	10.3	30.4	-20.6
FBCF	5.8	9.8	22.0	-21.1
FBCF (máquinas e aparelhos)	8.0	10.2	33.1	-19.7
FBCF (material de transporte)	8.2	17.8	45.9	-28.2
FBCF (construção)	4.6	12.6	33.9	-27.0
Procura interna	4.9	4.4	13.1	-8.7
Exportações bens e serviços	8.4	7.7	27.8	-14.4
Exportações mercadorias	9.1	8.1	29.4	-15.9
Exportações serviços	6.4	11.4	31.2	-19.8
Exportações bens de consumo	8.8	8.1	23.5	-10.2
Exportações bens de consumo não duradouros	8.1	8.2	25.3	-10.9
Exportações bens de consumo duradouros	19.1	20.0	92.6	-24.1
Exportações bens de investimento	15.0	16.8	54.6	-26.4
Exportações bens intermédios	7.9	9.0	31.3	-17.3
Exportações bens energéticos	78.7	411.2	2 667.1	-50.6
Procura global	5.4	4.0	12.5	-9.6
Importações bens e serviços	9.0	9.5	34.5	-22.4
Importações mercadorias	9.4	9.4	28.6	-23.8
Importações serviços	7.1	19.1	84.3	-41.3
Importações bens de consumo	12.2	16.0	46.3	-26.7
Importações bens de consumo não duradouros	13.3	20.2	82.5	-29.6
Importações bens de consumo duradouros	11.9	18.6	59.9	-39.0
Importações bens de investimento	10.2	15.7	43.6	-30.2
Importações bens intermédios	9.2	10.0	27.1	-24.6
Importações bens energéticos	6.7	7.8	23.6	-9.1
c) Emprego, desemprego e produtividade				
População Activa	0.9	0.9	3.3	-0.9
Emprego Total	0.8	1.3	3.4	-2.3
Emprego Agricultura, Silvicultura e Pesca	-2.4	2.4	3.8	-7.7
Emprego Indústria	1.2	2.8	6.4	-4.6
Emprego Construção	3.0	5.7	16.5	-6.9
Emprego Serviços	2.4	1.8	6.3	-2.1
Desemprego	5.4	22.4	86.2	-29.1
Produtividade	3.6	2.6	10.4	-2.9
Produtividade Agricultura, silvicultura e pesca	4.2	8.7	28.3	-11.9
Produtividade Indústria	4.7	5.2	15.3	-8.7
Produtividade Construção	-0.2	6.0	11.1	-22.9
Produtividade Serviços	2.1	1.9	7.0	-2.7
d) Salários e rendimento disponível				
Remuneração por trabalhador	4.0	4.8	12.1	-12.7
Rendimento disponível das famílias	4.7	4.1	14.2	-6.0

Anexo 2

ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS

Rácios

	Média	Desvio- -padrão	Máximo	Mínimo
a) Saldos das contas externas (em % PIB)				
Balança de transacções correntes	-1.8	3.8	3.5	-12.9
Bens e serviços	-7.1	3.6	-1.3	-17.3
Mercadorias	-8.7	4.0	-2.9	-19.0
Serviços	1.6	1.8	5.0	-2.6
Saldo balança rendimentos	-1.0	1.9	0.7	-6.2
Saldo balança transferências	6.3	2.6	10.7	2.0
b) Desemprego				
Taxa de desemprego	5.0	2.5	9.9	1.4
c) Poupança				
Taxa de poupança (em % rendimento disponível)	18.0	7.5	30.5	3.7
d) Repartição funcional do rendimento				
Peso das remunerações do trabalho	55.6	5.7	73.8	48.8
Peso dos lucros	44.4	5.7	51.2	26.2

FINANCIAMENTO DAS PENSÕES DOS FUNCIONÁRIOS PÚBLICOS EM PORTUGAL: ESTIMATIVAS DO IMPACTO DE LONGO PRAZO NAS FINANÇAS PÚBLICAS*

*Miguel Gouveia***
*Luís Morais Sarmento****

1. INTRODUÇÃO E MOTIVAÇÃO

O primeiro sistema de protecção social em grande escala, em Portugal, foi criado em 1929 para proteger os funcionários públicos. Ainda hoje existe: é a Caixa Geral de Aposentações (CGA). A CGA é um sistema de pensões de grande dimensão no contexto português, quer em termos físicos quer em termos financeiros, apesar de ser mais pequeno que a Segurança Social, já que esta abrange a quase totalidade dos trabalhadores do sector privado.

Alguns números ajudam a comparar os dois sistemas. Em 1998, a Segurança Social tinha 4.3 milhões de beneficiários activos enquanto o número de subscritores da CGA era de 681 mil, o que corresponde a um rácio de 16 por cento. Em 2000, a Segurança Social tinha perto de 2.5 milhões de pensionistas por velhice, invalidez e sobrevivência, enquanto que na CGA eram 428 mil, um rácio

de 17.1 por cento. Contudo, as despesas em pensões de velhice, invalidez e sobrevivência da Segurança Social situaram-se em 6.1 por cento do PIB e as da CGA ascenderam a 3.6 por cento do PIB, um rácio de cerca de 60 por cento.

Não há razões para pensar que a importância relativa da CGA se reduza nos próximos anos. Essa é a motivação para este trabalho cujos objectivos são projectar as principais tendências demográficas e financeiras que se prevêem para o futuro da CGA e avaliar as respectivas consequências para as finanças públicas.

2. A CGA: UMA DESCRIÇÃO E CARACTERIZAÇÃO QUANTITATIVA BREVES

2.1. Subscritores, aposentados e pensionistas

A CGA paga pensões de velhice e invalidez a antigos subscritores e pensões de sobrevivência a viúvas e descendentes de subscritores e aposentados da CGA. É igualmente responsável por outras pensões atribuídas pelo Governo por razões especiais, como é o caso de pensões a sobreviventes de militares mortos ou feridos no cumprimento do dever. A CGA também serve de intermediária no pagamento de pensões a reformados de algumas actuais e antigas empresas públicas.

A informação estatística disponível da CGA baseia-se em dados agregados obtidos a partir dos

* As opiniões expressas no artigo são da inteira responsabilidade dos autores e não coincidem necessariamente com a posição do Banco de Portugal. Os autores agradecem a Aniruddha Bonnerjee, Pedro Rodrigues, Pedro Duarte Neves, Maximiano Pinheiro e participantes num seminário interno do Banco de Portugal pelos seus comentários e sugestões. Os autores também querem agradecer a à CGA e a Margarida Carvalho e ao IGDAP e a Célia Fernandes o acesso aos dados e pelos inúmeros esclarecimentos prestados e sem os quais este trabalho teria sido impossível. Eventuais erros são apenas da responsabilidade dos autores.

** FCEE, Universidade Católica Portuguesa, Lisboa

*** Banco de Portugal. Este trabalho foi finalizado quando Luís Morais Sarmento estava de licença do Banco de Portugal e requisitado no Ministério das Finanças como assessor do Secretário de Estado do Orçamento.

registos administrativos e que não fazem distinção entre aposentados por velhice e por invalidez.⁽¹⁾

No caso geral, para subscritores admitidos na CGA antes de Setembro de 1993 a pensão mensal é 100 por cento do salário bruto de impostos correspondente ao último mês de serviço desde que haja 36 ou mais anos de registo de contribuições.⁽²⁾ Para aqueles com uma carreira com menos de 36 anos há uma redução proporcional correspondente na pensão. Nalguns casos excepcionais as pensões são definidas com base nos vencimentos dos últimos dois ou três anos. O número mínimo de anos de serviço necessários para ter direito a uma pensão é 5 e qualquer funcionário público pode escolher reformar-se aos 65 anos, ou a partir dos 60 se tiver completado os 36 anos de serviço.⁽³⁾ Em 2001, a maioria dos subscritores ainda se encontrava neste regime. Contudo, a entrada neste regime terminou em Setembro de 1993. Funcionários públicos admitidos depois dessa data têm pensões com as regras definidas pela Segurança Social, as quais são menos generosas que as regras anteriormente descritas.

A CGA funciona como um regime de repartição puro (PAYG) já que as contribuições dos funcionários públicos são usadas directamente para pagar as pensões. Cada funcionário público paga uma contribuição de 10 por cento do vencimento relevante. Adicionalmente, o sector público usa receitas gerais para contribuir no montante necessá-

- (1) Dado que a fórmula de definição da pensão é idêntica em ambos os casos esta distinção é muito pouco relevante para os nossos objectivos.
- (2) Na prática as regras definindo as pensões são mais complexas. Em cada ano o Ministério das Finanças publica uma Portaria com a actualização da tabela dos vencimentos e das pensões da CGA. Essa Portaria tem vindo a definir que as pensões não serão actualizadas enquanto se mantiverem superiores a 90% da pensão estatutária ajustada pelos aumentos da tabela de vencimentos. Isso significa que para cada ano, a pensão atribuída é o máximo entre o valor nominal da pensão estatutária atribuída inicialmente e 90 por cento da pensão inicial ajustada pelo aumento da tabela de vencimentos. Após alguns anos, todas as pensões acabam por ser 90 por cento do valor real correspondente à pensão inicialmente atribuída. Todos os nossos cálculos e simulações incluem, para novos aposentados, um período de transição durante o qual as pensões decrescem em termos reais. As simulações assumem que de seguida os ajustamentos das pensões se fazem com base em 90 por cento do valor real inicial.
- (3) Um Decreto de 1985 permite que funcionários públicos com menos de 60 anos, com uma carreira de 36 anos ou mais, se aposentem. Esta excepção temporária destinava-se a descongestionar a função pública mas continua em vigor.



rio para equilibrar as contas da CGA. Isso significa que a contribuição do sector público tem uma natureza residual e logo não pode ser definida como uma proporção da massa salarial respectiva.

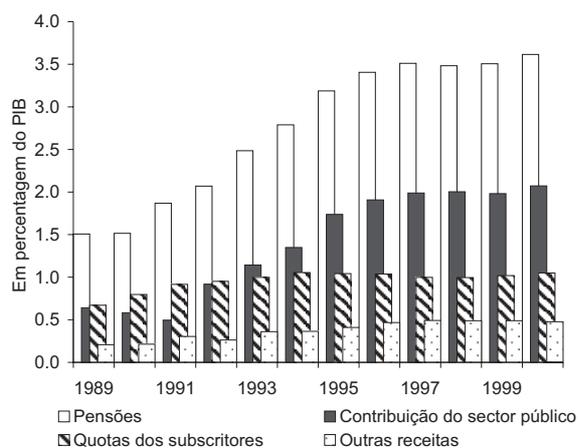
2.2. Evolução recente

No fim de 2000, o número de subscritores da CGA atingiu 747 449, quase 94 mil subscritores adicionais relativamente à situação 10 anos antes, um aumento de 12.5 por cento. Esta tendência crescente apenas foi brevemente interrompida no período 1993-1995 (cf. Gráfico 1). Esta evolução corresponde a um crescimento médio de 1.3 por cento por ano durante a década. Apesar disso, o rácio de dependência⁽⁴⁾ cresceu de 39 para 57 por cento, em resultado do aumento do número de aposentados e pensionistas.⁽⁵⁾

Historicamente, o sistema de repartição da CGA exigia um baixo esforço financeiro ao sector público. O rácio de dependência era baixo, quer devido à reduzida esperança de vida após a reforma, quer porque o número de funcionários públicos era crescente. À medida que o sistema amadureceu as tensões do sistema de repartição tornaram-se mais explícitas e as contribuições do sector público tiveram de crescer. O Gráfico 2 mostra o

- (4) O rácio de dependência define-se como o número de aposentados e pensionistas por cada subscritor.
- (5) Se o número de subscritores tivesse sido mantido ao nível de 1990, o rácio de dependência teria atingido 0.65 em 2000.

Gráfico 2
PRINCIPAIS FLUXOS FINANCEIROS DA CGA



Fonte: CGA.

Quadro 1

**NÚMERO, SEXO E IDADE DOS
APOSENTADOS DA CGA EM 1998**

	Mulheres		Homens	
	Número	%	Número	%
Menos de 50 anos	3 388	3.4	13 153	6.6
Entre 50 e 60 anos	22 032	22.3	45 131	22.7
Entre 60 e 70 anos	40 316	40.8	69 699	35.1
Entre 70 e 80	25 606	25.9	53 713	27.0
Mais de 80 anos	7 471	7.6	16 879	8.5
Total	98 813	100.0	198 575	100.0
% do total dos aposentados	33.2		66.7	
Média de idades (em anos)	65.8		65.3	

Fonte: CGA.

crescimento das despesas com pensões ao longo da década de 90 e a forma como esse crescimento foi financiado por contribuições dos subscritores, que se mantiveram relativamente estáveis em rácio do PIB, e pelo crescimento da contribuição residual do sector público que atingiu 2.1 por cento do PIB em 2000. As outras receitas da CGA incluem os pagamentos efectuados por actuais e ex-empresas públicas e outras entidades, pelo pagamento de pensões.

Quadro 2

**NÚMERO, SEXO E IDADE DOS
SUBSCRITORES DA CGA EM 1998**

	Mulheres		Homens	
	Número	%	Número	%
Até 30 anos	53 893	15.8	61 968	18.2
Entre 31 e 40 anos	104 593	30.8	92 465	27.1
Entre 41 e 50 anos	109 133	32.1	111 757	32.8
Entre 51 e 60 anos	58 661	17.3	57 299	16.8
Entre 61 e 70 anos	13 739	4.0	17 661	5.2
Total	340 019	100.0	341 150	100.0
% do total dos subscritores	49.9		50.1	
Média das Idades (anos)	41.8		41.8	

Fonte: CGA.

2.3. A CGA em 1998

Face aos dados disponíveis, decidiu-se ancorar a construção dos cenários futuros da CGA em 1998, usando-se os dados de 1999 e de 2000 para testar e calibrar os parâmetros do modelo.

Em 1998, a CGA tinha 297 388 aposentados, distribuídos por idade e sexo de acordo com o Quadro 1. Os homens representavam dois terços do total de aposentados e no grupo etário dos “70 anos e acima” tinha maior peso no total dos aposentados masculinos que dos femininos. Estas características da população dos aposentados podem explicar-se pela chegada tardia das mulheres aos mercados de trabalho formais.

**3. ALGUMAS CARACTERÍSTICAS
DO MERCADO DE TRABALHO NO SECTOR
PÚBLICO**

3.1. Composição do funcionalismo público por idade, sexo, educação e antiguidade

Em 1998 a CGA tinha 681 169 subscritores e, em contraste com os dados sobre os aposentados, havia uma divisão praticamente simétrica entre homens e mulheres. Por coincidência, homens e mulheres tinham a mesma média de idades.

Uma fonte de informação alternativa sobre os funcionários públicos é o Censo da Função Pública de 1999.⁽⁶⁾ O Censo mostra que as mulheres são a maioria dos funcionários públicos e que têm, em média, níveis de escolaridade superiores aos dos

homens.⁽⁷⁾ Acresce que a diferença entre os anos de escolaridade de homens e mulheres é maior nas coortes mais jovens. Isso significa que muito provavelmente a diferença média entre os sexos irá aumentar nos próximos anos.

O Censo de 1999 mostra igualmente que os homens têm uma antiguidade média mais elevada que as mulheres em coortes novas, mas que esta situação se inverte para coortes acima dos 50 anos. Por último, os dados sobre a antiguidade por idade, no momento da aposentação, são relativamente estáveis no tempo. Esta estabilidade do perfil idade-antiguidade é muito útil porque facilita a construção de cenários a médio e longo prazo para a CGA.

3.2. Vencimentos do funcionalismo público

O Gráfico 3 mostra o perfil dos salários médios masculinos e femininos por idade após normalização do vencimento médio de um homem de 20 anos para 100. O Gráfico mostra que os vencimentos médios aumentam com a idade até aos 50 anos para as mulheres e até aos 55 para os homens. Os funcionários mais velhos, especialmente as mulheres, têm uma relação negativa entre idade e vencimento médio.

O Gráfico 4 mostra a distribuição etária dos funcionários públicos. Há uma concentração dos funcionários entre os 35 e os 50 anos de idade.

Como já foi referido, uma característica notável do funcionalismo público em Portugal é que, em média, as mulheres têm um nível de escolaridade mais elevado que os homens. Isto deve explicar duas características dos dados. Em primeiro lugar, o facto de haver mais funcionários públicos masculinos do que femininos nas coortes mais jovens, e em segundo, justifica o facto de os vencimentos femininos terem sido em média 7.7 por cento superiores aos dos homens, em 1999. Contudo, isso não significa que não haja discriminação negativa

Gráfico 3
ESTRUTURA ETÁRIA DOS SALÁRIOS MASCULINOS

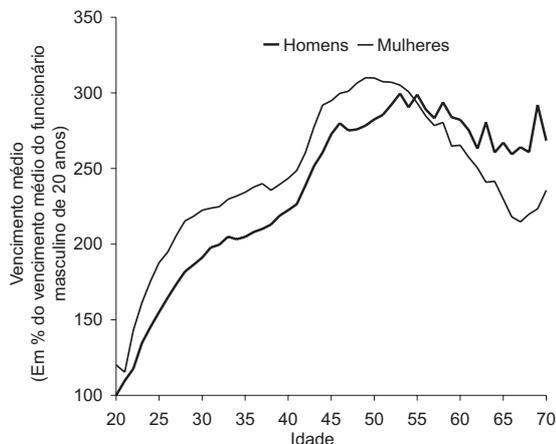
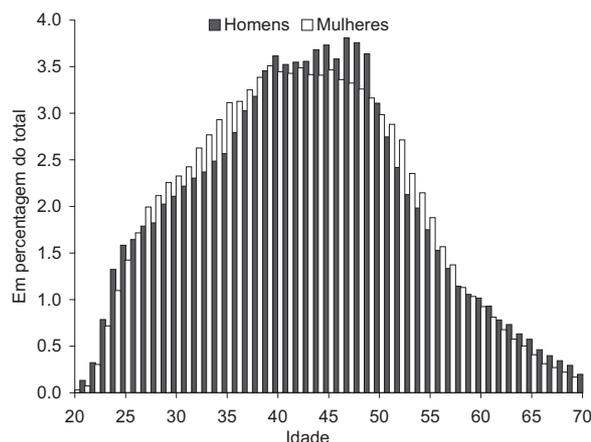


Gráfico 4
DISTRIBUIÇÃO ETÁRIA DOS FUNCIONÁRIOS PÚBLICOS



Fonte: Censo de 1999 da Função Pública.

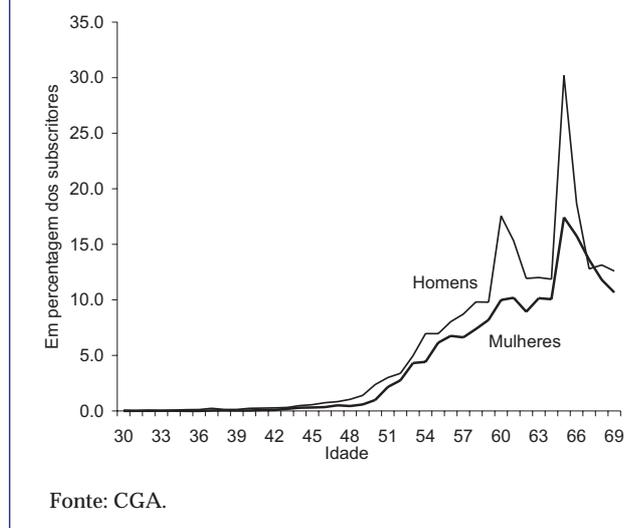
das mulheres já que a diferença encontrada nos vencimentos é inferior ao que seria de esperar dada a avultada diferença nas escolaridades. Com efeito, uma mulher que tenha as características médias femininas em termos de idade, anos de escolaridade e antiguidade recebe um salário 16.4 por cento inferior ao que receberia um homem com as mesmas características. Por outro lado, um homem com a idade, a escolaridade e antiguidade médias dos homens recebe um vencimento 23 por cento mais elevado que uma mulher com as mesmas características.

Os padrões dos vencimentos por sexo, idade, anos de escolaridade, antiguidade e anos de expe-

(6) A informação demográfica e salarial do censo e da CGA não coincidem perfeitamente, em parte, porque alguns subscritores da CGA não são funcionários públicos e alguns trabalhadores do sector público não são subscritores da CGA. Contudo, há uma grande sobreposição das duas populações e os dados do Censo são úteis porque contêm informação mais detalhada sobre as características dos funcionários públicos.

(7) Os detalhes da análise não foram incluídos para não alongar demasiado o artigo.

Gráfico 5
TAXAS DE APOSENTAÇÃO
POR IDADE E SEXO



riência potencial no mercado de trabalho foram capturados por análise de regressão múltipla. Os resultados foram usados para simular a evolução da estrutura salarial no tempo.

3.3. Padrões de contratação, aposentação e separação no funcionalismo público

Não existem dados directos sobre a contratação de novos funcionários públicos, mas existe informação sobre inscrição de subscritores na CGA. Esses dados mostram que a entrada no funcionalismo público ocorre, sobretudo antes do 30 anos, com os homens a ingressar em média mais cedo que as mulheres, um facto consistente com os menores níveis de escolaridade masculinos. As entradas após os 40 anos de idade são raras, em particular no caso dos homens.

Os funcionários públicos contratados antes de Setembro de 1993 podem aposentar-se com uma pensão completa desde que tenham mais de 60 anos. Na prática muitos aposentam-se antes dos 60 anos. O Gráfico 5 mostra o padrão de aposentação por idade na CGA. As taxas de saída⁽⁸⁾ dos homens mostram picos aos 60 e aos 65 anos. As taxas de saída das mulheres são mais baixas e têm um pico aos 65 anos.

(8) A taxa de saída ("hazard rate") para uma dada idade é o rácio entre o número de aposentados com essa idade e o número de subscritores que no ano anterior eram um ano mais novos.

Outras saídas do funcionalismo público são muito pequenas. O despedimento é incomum e a demissão voluntária do funcionalismo público é extremamente rara.⁽⁹⁾

4. AS HIPÓTESES DAS PROJEÇÕES

4.1. A base da metodologia seguida

Apesar de o sistema de registo da CGA não disponibilizar dados separados para os regimes de antes e depois de 1993,⁽¹⁰⁾ a análise considera separadamente os dois esquemas com as suas diferentes fórmulas de definição da pensão.

Para projectar o futuro do sistema de pensões da CGA é necessário fazer pressupostos sobre a evolução no tempo de três tipos de variáveis: económicas (taxas de juro, taxas de crescimento da produtividade e do PIB, etc.); físicas (número de funcionários públicos, taxas de mortalidade, etc.); e os parâmetros do sistema (taxas de contribuição, a idade mínima de aposentação, etc.). Estas várias hipóteses são combinadas num modelo que constrói cenários de evolução dos fluxos financeiros e demográficos do sistema.

A CGA possui fundos que ascendiam no final de 2000 a € 400 milhões aplicados em dívida pública. Estes fundos não foram considerados neste exercício uma vez que, embora importantes para a gestão da CGA, são neutros para as relações financeiras entre o sector público e o resto da economia.

O modelo usado foi o *Pension Reform Options Simulation Tool-kit* (PROST) construído pelo Banco Mundial para simular e avaliar opções de reforma dos sistemas de pensões (cf. Worldbank (2001)).

4.2. Tendências macro-económicas

Entre 1998 e 2001 a taxa de crescimento do PIB segue a experiência registada. No cenário de base assume-se que o PIB acelera depois de 2002 alcançando uma taxa de crescimento de 2.9 por cento em 2005. A partir de 2005 o crescimento do PIB é dado pelo crescimento da produtividade e da população activa. Assume-se que a produtividade

(9) As mortalidades serão referidas na próxima secção.

(10) A CGA forneceu dados agregados por classe de idade do número de subscritores inscritos em cada regime no final de 1997 e 1999. Os valores para 1998 são uma estimativa dos autores.

em Portugal crescerá 1 por cento acima da média da União Europeia.⁽¹¹⁾ Este cenário de convergência permitiria a Portugal atingir 90 por cento da produtividade média europeia em 2040. Assumimos que entre 2040 e 2055 se completa a convergência da produtividade. O modelo PROST indexa a estrutura salarial ao crescimento dos salários de homens com 20 anos de idade. Este crescimento corresponde ao crescimento dos salários reais que não é devido a aumentos da antiguidade ou da experiência profissional dos funcionários públicos. O modelo assume que o crescimento da produtividade geral mais o crescimento da escolaridade são as forças propulsoras dos salários reais. A nossa modelização assume que a longo prazo as pensões se mantêm constantes em termos reais. Assume-se, igualmente, que a inflação a longo prazo está estacionária nos 2 por cento. Esta taxa aplica-se tanto para o deflator do PIB como para o Índice de Preços ao Consumidor. No caso da taxa de juro real, o valor foi afixado em 3 por cento. Ambas as taxas tornam-se efectivas depois de 2005 após uma transição suave a partir dos níveis de 2001.

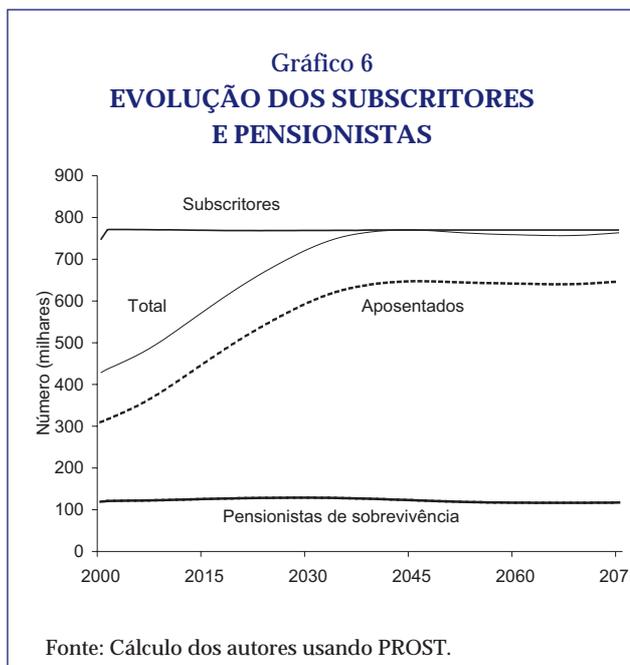
Por forma a avaliar a sensibilidade dos resultados face aos pressupostos macro-económicos, serão reportados resultados obtidos de acordo com vários conjuntos de hipóteses.

4.3. Número de posições

Assumiram-se três conjuntos alternativos de hipóteses quanto à evolução do número de subscritores da CGA. No primeiro, o número de subscritores é mantido praticamente constante ao nível de 2002. Na segunda hipótese, há uma redução do número de posições obtida pela manutenção de um regime entre 2002 e 2006 em que apenas se permite uma contratação por cada quatro aposentações. O terceiro cenário corresponde a uma redução do número de funcionários públicos a partir de 2035 em diante para se manter um paralelismo entre os números de funcionários públicos e os da população em idade activa.

As mortes de funcionários públicos, aposentados e pensionistas resultam das tabelas de mortali-

(11) Usando a base de dados da AMECO, observa-se que o crescimento da produtividade entre 1990 e 2001 em Portugal foi 1 p.p. mais elevado que o crescimento médio na União Europeia. Assumimos que o crescimento médio a longo prazo da produtividade do trabalho na União Europeia é de 1.25 por cento.



dade fornecidas pelo *Eurostat* para o período 1998-2050.⁽¹²⁾ De 2050 em diante as taxas de mortalidade mantêm-se aos níveis de 2050.

5. CENÁRIO DE BASE

5.1. Subscritores, aposentados e pensionistas

O primeiro conjunto de resultados das simulações reporta-se às unidades físicas, i.e. aos números de subscritores, aposentados e pensionistas. Os resultados fundamentais são mostrados no Gráfico 6. A simulação foi realizada no pressuposto de que o número de funcionários públicos activos estar fixo no total existente ao final de 2001.

O número total de aposentados por velhice e invalidez deverá crescer de 294 mil em 1998 para 648 mil por volta de 2045, experimentando um declínio suave depois de 2045 até aos 640 mil em 2065. Após essa data o número total de aposentados estabiliza-se atingindo perto de 647 mil em 2075. Quanto aos pensionistas de sobrevivência, o seu número crescerá até um máximo de 129 mil por volta de 2025. Após essa data o número de pensionistas terá um decréscimo até 117 mil por volta de 2060 após o que deverá estabilizar.

(12) Na sequência da calibragem do modelo no sentido de melhor replicar os dados iniciais da CGA as taxas de mortalidade do *Eurostat* foram ligeiramente ajustadas em baixa.

A evolução do número total de pensionistas e aposentados vai de 407 mil em 1998 até 771 mil por volta de 2045, decrescendo então para um ponto baixo de 757 mil em 2065, voltando a crescer a partir daí até 764 mil em 2075.

5.2. Fluxos financeiros

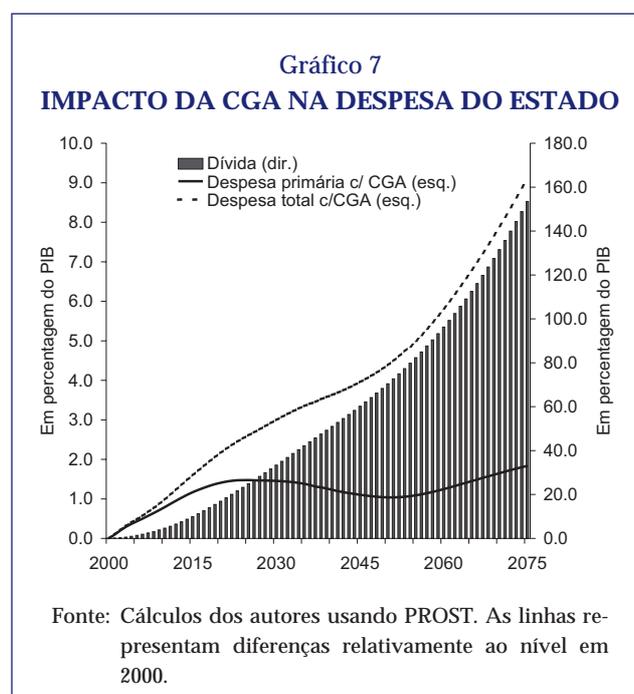
Uma primeira questão refere-se à evolução esperada das contribuições do Estado para a CGA, assumindo que o *status quo* de 2000 se mantém durante o horizonte das projecções. Neste *status quo* assume-se que a fórmula de definição das pensões para subscritores pós 1993 é a definida pelo Decreto-Lei nº 35/2002 de 19 de Fevereiro. Estas novas regras incluem cláusulas de transição que permitem a subscritores inscritos na CGA antes de 2002 a escolha entre a nova fórmula e uma média ponderada entre a nova e a anterior fórmula.⁽¹³⁾ Esta é a situação corrente e que é definida como o cenário de base.

No cenário de base as contribuições dos subscritores da CGA mantêm-se estáveis em percentagem do PIB, crescendo 0.3 pontos percentuais (p.p.) desde 2000 até 2075. Contudo, o pagamento de pensões cresce a uma cadência mais elevada, aumentando 1.5 p.p. do PIB entre 2000 e 2020.⁽¹⁴⁾ Após 2020 as despesas em pensões diminuem 0.4 p.p. até 2048 como resultado na mudança da fórmula de definição das pensões aplicada aos subscritores inscritos na CGA após 1993. Depois de 2050 as despesas em pensões como percentagem do PIB crescem 0.8 p.p. atingindo 5.5. p.p. do PIB em 2075.

Para medir o impacto nas finanças públicas das despesas futuras com o pagamento de pensões usámos o conceito de “despesas adicionais”. Estas são definidas como as despesas que excedem a mesma percentagem do PIB que as administrações públicas gastaram em 2000, i.e. 2.1 por cento⁽¹⁵⁾. Todos os valores incidindo sobre o impacto das

(13) A nova lei da Segurança Social inclui outras cláusulas de transição para trabalhadores inscritos no sistema antes da passagem da lei. Contudo essas outras cláusulas não parecem ser relevantes para o caso dos funcionários públicos.

(14) Apesar de 1998 ter sido escolhido como ano base, as comparações são realizadas em relação a 2000. Isto significa que já é tido em conta grande parte do aumento das despesas com pessoal do sector público verificado nos últimos anos.



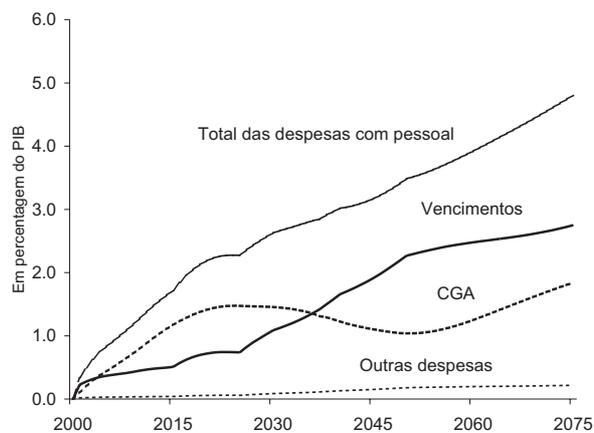
despesas com a CGA nas finanças públicas baseiam-se nestas “despesas adicionais”.

O Gráfico 7 mostra a evolução da contribuição adicional do Estado para a CGA. A contribuição adicional primária do Estado para a CGA aumentará 1.5 p.p. até 2022. Daí em diante a despesa adicional deverá decrescer para 1 p.p. do PIB por volta de 2050. Após 2050 os aumentos na despesa primária recomeçam mostrando que as alterações ocorridas em 1993 não foram suficientes para colocar o sistema numa trajectória sustentável. Em 2075 a despesa primária adicional, em termos de PIB corrente, deverá ser 1.8 p.p. mais elevada que em 2000.

Fazendo-se a hipótese de não existirem medidas compensatórias discricionárias (por exemplo aumentos de impostos), é possível ter uma medida aproximada dos efeitos das despesas na CGA nas despesas gerais do Estado adicionando os juros da dívida gerada pelo aumento da despesa primária da CGA. Os fluxos de despesa crescem durante todo o período em estudo. Comparando com 2000, a despesa total com a CGA aumentaria 2.2 p.p. do PIB por volta de 2020, 4.4 p.p. do PIB por volta de 2050, e 9.1 p.p. em 2075. Quanto ao *stock* da dívida,

(15) Como não está especificada uma taxa de contribuição para o Estado assumimos a hipótese de definir as contribuições em 2000 (como percentagem do PIB) como as contribuições contrafactuais regulares do Estado.

Gráfico 8
DESPESAS DO ESTADO
COM O FUNCIONALISMO PÚBLICO



Fonte: Cálculos dos autores usando PROST. As linhas representam diferenças relativamente ao nível em 2000.

inicia-se a zero por definição e crescerá até 153.5 por cento do PIB em 2075.

Das hipóteses sobre a evolução da escolaridade e sobre os vencimentos resultou um aumento da massa salarial de 2.8 p.p. do PIB no horizonte temporal da projecção⁽¹⁶⁾. No conjunto, o aumento cumulativo da massa salarial com as transferências para a CGA induziriam um crescimento de 4.8 p.p. do PIB da despesa primária das administrações públicas.

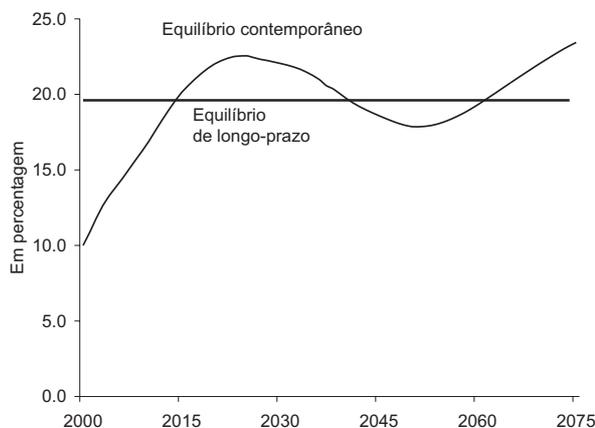
A dívida implícita, definida como o valor actualizado dos direitos dos actuais subscritores e pensionistas⁽¹⁷⁾ atinge 122.9 por cento do PIB em 2000. Neste primeiro cenário, este valor aumenta para 130.2 por cento do PIB em 2013. À medida que os pensionistas e subscritores inscritos na CGA antes de 1993 forem falecendo, a dívida implícita reduz-se para 114.5 por cento do PIB em 2044. Após esta data a dívida implícita começa a crescer novamente até atingir 128.4 por cento do PIB, em 2075.

Uma questão que pode ser posta é qual teria sido o montante total de activos necessários, em 2000, para cobrir o aumento da despesa pública com a CGA no período da projecção. Este montan-

(16) Note-se, no entanto, que o aumento registado de 2000 para 2001 foi de 0.3 p.p. do PIB.

(17) A dívida implícita pode ser interpretada como o custo de fechar o sistema agora e pagar todos os direitos já acumulados aos subscritores e pensionistas.

Gráfico 9
TAXAS DE CONTRIBUIÇÃO DE EQUILÍBRIO
DE LONGO-PRAZO VERSUS
CONTEMPORÂNEA



Fonte: Cálculo dos autores.

te é dado pelo valor actual do excesso das despesas públicas com a CGA, para além do nível de 2000, durante o horizonte da projecção. Este conceito é conhecido por *hiato financeiro*. Neste caso o total de activos ascenderia a 66.4 por cento do PIB.

Um outro indicador útil para exprimir o desequilíbrio da CGA é a taxa de contribuição actuarialmente equilibrada ou *taxa de contribuição de equilíbrio de longo prazo*. Esta taxa, constante ao longo do tempo, geraria um hiato financeiro nulo no período em análise, i.e., geraria excedentes, nos melhores anos, suficientes para compensar os défices nos anos seguintes. Enquanto que a taxa de contribuição corrente é de 10 por cento, no cenário base o equilíbrio de longo prazo seria obtido com uma taxa de contribuição de 19.6 por cento⁽¹⁸⁾.

Em contraste, pode-se definir dois conceitos relacionados com as condições de equilíbrio financeiro da CGA ano a ano. A taxa de contribuição de equilíbrio contemporânea é a taxa de contribuição que permite obter contribuições suficientes para equilibrar a CGA num dado ano. O Gráfico 9 mostra o perfil temporal destas taxas de contribuição. Alternativamente, pode-se procurar obter o equilíbrio financeiro ajustando a despesa em pensões,

(18) A taxa de equilíbrio de longo prazo mede os recursos necessários para equilibrar a CGA até 2075. Não tem quaisquer implicações sobre qual deverá ser a repartição das receitas, nomeadamente que parte deverá caber aos funcionários ou à entidade patronal.

por exemplo, reduzindo a taxa de substituição das pensões (i.e., ao rácio entre o vencimento médio e a pensão média). Para a CGA, esse rácio situava-se em 53.8 por cento em 2000. Os quadros em anexo mostram a evolução ao longo do tempo das taxas de substituição contemporâneas de equilíbrio nos diferentes cenários.

6. CENÁRIOS ALTERNATIVOS

6.1. Definições dos cenários

Este artigo procura responder a seis questões sobre os fluxos financeiros da CGA. A primeira, analisada na secção anterior, referia-se à evolução da contribuição das administrações públicas para a CGA, no actual *status quo*. A segunda questão é a de saber em que medida os resultados do cenário base são sensíveis às hipóteses macroeconómicas assumidas.

A terceira questão pergunta qual seria a evolução das contribuições a realizar pelas administrações públicas se não tivesse existido a alteração verificada em 2001 na fórmula de cálculo das pensões aplicada aos subscritores inscritos após Setembro de 1993.

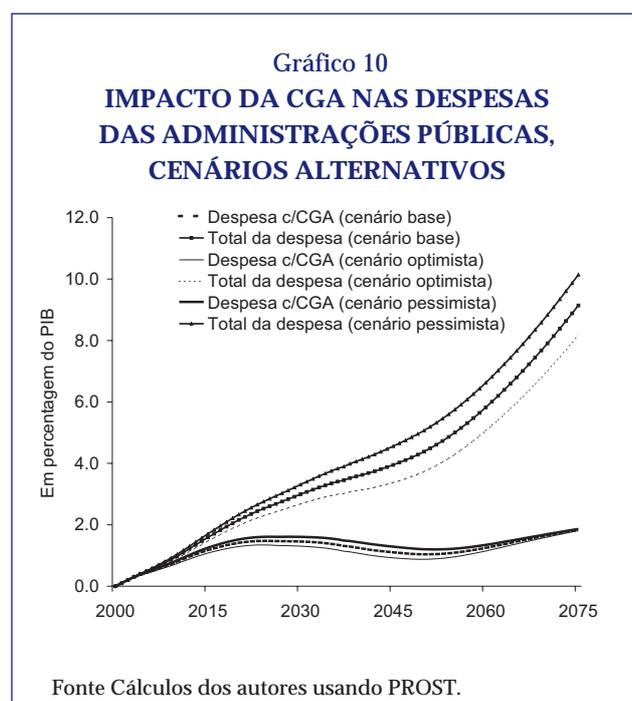
O quarto cenário é retrospectivo e relaciona-se com o impacto quantitativo da reforma da CGA de 1993.

O quinto cenário mede o impacto nas contas da CGA de uma alteração de política que consistisse na redução do número de funcionários públicos a partir de 2002 até 2006, mantendo-o constante após essa data. Esta redução seria obtida permitindo a entrada de apenas um novo funcionário por cada quatro que se aposentassem. A sexta questão é sobre o impacto da redução do número de funcionários após 2035 na proporção da redução da população activa.

Os resultados das simulações são apresentados em diferenças de pontos percentuais do PIB em relação ao observado em 2000.

6.2. Sensibilidade às condições macroeconómicas

Para examinar a sensibilidade dos resultados a alterações das taxas de crescimento do PIB, dos salários reais e da produtividade, recalculou-se o cenário base com taxas de crescimento mais elevadas e mais baixas em um quarto de ponto percentual,



por um período sustentável. Os resultados são mostrados no Gráfico 10.

O cenário optimista (pessimista) difere do cenário base porque a taxa de crescimento do PIB é mais elevada (baixa) em 25 pontos base de 2005 a 2040, com as diferenças a desaparecerem gradualmente até 2055. Verifica-se a mesma diferença de 25 pontos base entre o cenário optimista (pessimista) e o cenário base para a produtividade e para a taxa de crescimento real dos vencimentos.

Os resultados mostram que as despesas, em percentagem do PIB, com a CGA são tanto maiores quanto mais pessimista é o cenário. Em 2075, a despesa adicional total será 10.1 p.p. do PIB no cenário pessimista, 9.1 p.p. no cenário base e 8.2 p.p. no cenário optimista. No que respeita às despesas primárias adicionais, serão 1.5 p.p. em 2030, no cenário base, 1.3 p.p. no cenário optimista e 1.6 no cenário pessimista. Estes valores decrescem após 2030, voltando novamente a aumentar, com as diferenças entre cenários a diminuírem ao longo do tempo até 2075. A despesa primária adicional, em 2075, será de 1.9 p.p. no cenário pessimista e 1.8 p.p. em ambos os cenários base e optimista.

Uma forma alternativa de avaliar o impacto das alterações das condições macroeconómicas é comparando os indicadores já reportados na análise do cenário base (Quadro 3).

Estes indicadores reforçam a ideia que embora os resultados do modelo tenham alguma sensibili-

Quadro 3

Cenário	Hiato de financiamento	Taxa de contribuição de equilíbrio de longo prazo
	Em percentagem do PIB	Em percentagem
Base	66.4	19.6
Pessimista	67.6	20.5
Optimista	64.7	18.7

dade às hipóteses sobre as taxas de crescimento, nada de qualitativamente importantes se altera quando diferentes hipóteses são consideradas.

6.3. O impacto da reforma de 2001 da Segurança Social

A reforma da Segurança Social introduzida em 2001 tem impacto na CGA devido às regras de formação de pensões aplicadas aos funcionários contratados após 1993. A reforma alterou a fórmula de cálculo das pensões porque aumenta para 40 o número de anos de contribuição que são relevantes para definir a remuneração de referência (anteriormente contavam apenas os melhores dez dos últimos quinze anos), por majorar a correcção das remunerações registadas até ao máximo de 0.5 p.p acima da inflação e por substituir a taxa de formação da pensão de 2 por cento por ano de contribuição por uma taxa entre 2.3 e 2 por cento decrescente com a remuneração de referência.

Aumentou o número de anos considerado para calcular ao vencimento real médio tende a diminuir as pensões. As outras alterações (a majoração da correcção monetária e o aumento da taxa de formação da pensão) têm o efeito oposto.

Os resultados sumariam os efeitos líquidos destas alterações na CGA. O hiato financeiro reduziu-se de 73.5 para 66.4 por cento do PIB, enquanto que a taxa de contribuição de equilíbrio de longo prazo decresceu de 20.8 para 19.6 por cento. No conjunto, a reforma reduziu o desequilíbrio de longo prazo da CGA, mas os efeitos são relativamente pequenos para causarem um incremento significativo na sustentabilidade do sistema.

Quadro 4

RESULTADOS AGREGADOS POR CENÁRIO

Cenário	Hiato de financiamento	Taxa de contribuição de equilíbrio de longo prazo
	Em percentagem do PIB	Em percentagem
Base	66.4	19.6
Pré-2001	73.5	20.8
Pré-1993	141.1	30.7
4 por 1	59.2	19.4
Redução após 2035	67.0	19.9

6.4. O impacto da reforma de 1993 na CGA

Comparando qual seria a situação se as alterações de 1993 não tivessem ocorrido com a situação anterior a 2001, pode-se estimar o impacto de longo prazo desta reforma. Os resultados são apresentados no Quadro 4: a reforma de 1993 reduziu em cerca de metade o hiato financeiro e em quase 10 p.p. a taxa de contribuição de equilíbrio de longo prazo. A reforma de 1993, ficando longe de restabelecer a sustentabilidade de longo prazo da CGA, teve um impacto significativo na redução da dimensão do problema.

6.5. O impacto da política de recursos humanos de "4 por 1"

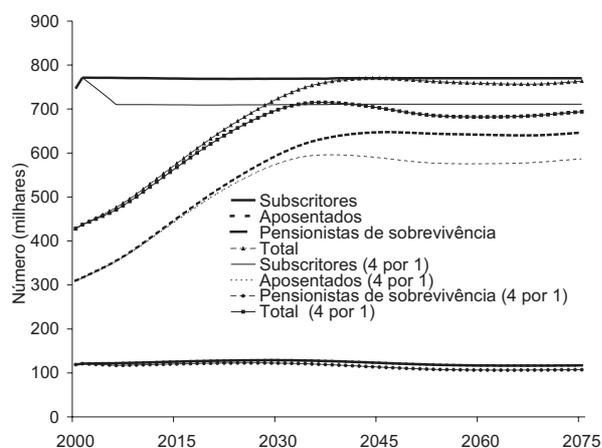
Uma das mais referidas políticas para reduzir a despesa pública e os custos para o contribuinte é a diminuição da dimensão das administrações públicas e do funcionalismo público. A estratégia de redução de funcionários públicos anunciada prevê que esta se faça através das novas aposentações e da redução das novas contratações. Uma proposta de acordo com esta estratégia sugere⁽¹⁹⁾ que, para um conjunto de anos, o sector público adopte uma regra de por cada quatro funcionários que deixem o activo, apenas um seja contratado.

O Gráfico 11 mostra a evolução em termos físicos da adopção desta regra entre 2002 e 2006.

A regra "4 por 1" tem um impacto directo no número de subscritores até 2006, sendo esperado

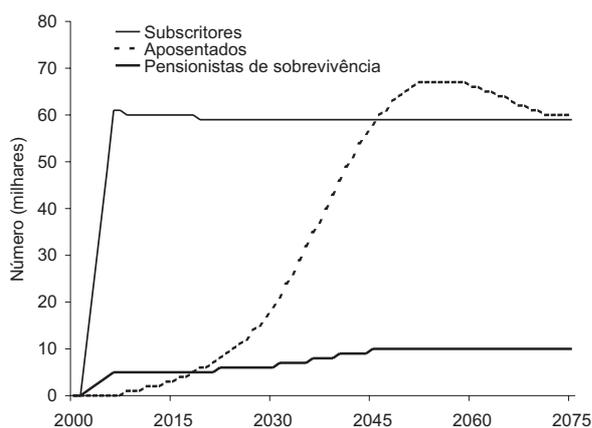
(19) Veja-se o *Relatório* da Comissão para a Reforma da Despesa Pública, Ecordep 2001.

Gráfico 11
SUBSCRITORES E PENSIONISTAS
CENÁRIO BASE VERSUS “4 POR 1”



Fonte: Cálculos dos autores usando PROST.

Gráfico 12
REDUÇÕES ACUMULADAS
DE SUBSCRITORES E PENSIONISTAS



Fonte: Cálculos dos autores usando PROST.

que o número de subscritores diminua em cerca de 60 mil até 2006. Também se verificam reduções nítidas no número de aposentados e no total de pensionistas. Embora estas reduções demorem bastante mais tempo a materializarem-se, o Gráfico 12 mostra que se chegará a mais de 65 mil no caso dos aposentados e a mais de 75 mil no total de pensionistas.

Financeiramente o impacto da regra “4 por 1” nas contas da CGA é bastante menor, uma vez que existem reduções simultâneas das despesas e das contribuições dos funcionários, sendo que a taxa de equilíbrio de longo prazo é reduzida apenas de

19.6 para 19.4 por cento. No entanto, o hiato financeiro reduz-se em 7.2 p.p. do PIB, em resultado directo da redução do número de subscritores. Acresce ainda que se verifica uma redução das despesas totais com pessoal (ver quadro A.9 em anexo).

6.6. O impacto da redução do número de funcionários após 2035

As projecções demográficas de longo prazo para Portugal implicam uma redução da população activa, mesmo considerando fluxos migratórios. As taxas de crescimento do PIB consideradas nos diversos cenários tomam em consideração esta redução, mas não foi assumida qualquer redução do número de funcionários para acomodar esta redução da população activa. De facto, uma das razões para o crescimento do peso da massa salarial do sector público no PIB nos cenários anteriores é o crescimento da proporção de funcionários públicos na população activa.

Nesta secção são reportados os resultados da simulação em que a proporção dos funcionários públicos na população activa é mantida praticamente constante, após 2035, que é o ano em que a redução da população activa se torna visível.

Em termos físicos este cenário tem, em 2075, uma redução de 8 por cento do número de subscritores e uma redução de 3 por cento do número de pensionistas. Em termos financeiros as diferenças entre este cenário e o de base são pequenas. Em 2075, as contribuições dos subscritores são mais pequenas em 0.1 p.p. do PIB e a despesa total com pensões é mais baixa em 0.2 p.p. do PIB, mas a despesa primária adicional das administrações públicas com a CGA é virtualmente a mesma. Tanto o hiato financeiro como a taxa de contribuição de equilíbrio de longo prazo têm aumentos marginais para 67 por cento do PIB e 19.9 por cento, respectivamente. No entanto, em 2075 verifica-se uma diferença na massa salarial que se reduz de 14.4 por cento, no cenário base, para 13.2 por cento do PIB. Isto também significa que reduções com despesas em pensões quase não aparecem na análise porque elas apenas se concretizam maioritariamente após 2075.

7. CONCLUSÕES

O equilíbrio orçamental surge hoje como uma pré-condição para o desenvolvimento económico sustentável. Nesse quadro os Estados membros da União Europeia obrigaram-se a manter situações orçamentais próximas do equilíbrio. A conclusão principal deste estudo é que a manutenção do actual *status quo* da CGA obrigará a aumentar as receitas públicas ou a reduzir despesas noutras áreas de intervenção do sector público para compensar o aumento de despesa previsível da CGA. As decisões de aumentar receitas, através da tributação, ou de reduzir a despesa noutras áreas poderão ter efeitos tão ou mais sensíveis que a reforma do actual sistema de pensões dos funcionários públicos.

A segunda conclusão é que a dimensão do problema não é muito afectada pelas condições macroeconómicas. Crescimento macroeconómico mais elevado reduz ligeiramente o problema, mas de uma forma negligenciável.

A terceira conclusão é que reformas anteriores, em particular a implementada em 1993, sendo insuficientes para resolver integralmente o problema, tiveram um impacto positivo, demonstrando claramente que tais reformas são úteis.

Uma conclusão final diz respeito à política de “4 por 1”. Apesar dos efeitos aparentemente negativos no curto e no médio prazo no equilíbrio da CGA, os efeitos de longo prazo são inquestionavelmente positivos. Acresce que esta medida tem, em termos agregados, um impacto positivo sobre as finanças públicas, uma vez que diminui a despesa total com pessoal do sector público, mesmo no curto prazo.

BIBLIOGRAFIA

- CGA, *Relatórios Anuais* (várias edições).
- CGA (2001), *Projeções a Dez Anos*, *Mimeo*.
- Chand e Jaeger (1996), *Aging Populations and Public Pensions Schemes*, FMI.
- CISEP (2000), *Reforma do Sistema de Segurança Social – Cenários Prospectivos de Estruturação e Financiamento, 1997-2050*, Relatório Final.
- Comissão do Livro Branco da Segurança Social (1997), *Livro Branco da Segurança Social*.
- Franco e Munzi (1997), *Ageing and fiscal policies in the European Union*, European Economy, European Commission.
- Portugal, P. e M. Centeno (2001), *Os Salários da Função Pública*, *Boletim Económico* do Banco de Portugal, Setembro.
- Ramos, E. (1994), *Financiamento de Regimes da Segurança Social Geridos pela CGA – Mimeo*, CGA.
- Roseveare, Fore e Wurzel (1996), *Ageing Populations, Pensions Systems and Government Budgets: Simulations for 20 OECD Countries*, OCDE.
- World Bank (2001), *The World Bank’s pension reform options simulation toolkit*, in <http://wbln0018.worldbank.org/hdnet/hddocs.nsf/View+to+Link+WebPages/8E7A10C829230EC585256890006E15A0>

ANEXO (Continua)

Quadro A.1

CENÁRIO BASE – INDICADORES FÍSICOS

	1998	1999	2000	2005	2010	2015	2020	2025	2030	2035	2040	2045	2055	2065	2075
Subscritores (000's)	681	710	747	771	770	769	769	768	769	769	770	770	770	770	770
Inscritos antes de Setembro 1993	510	493	476	390	297	202	117	54	18	3	0	0	0	0	0
Inscritos após Setembro 1993	171	217	271	381	473	567	652	714	751	766	770	770	770	770	770
Total dos pensionistas	407	418	428	468	518	577	632	682	725	753	767	771	761	757	764
Aposentados	294	302	309	346	394	451	505	553	596	625	641	648	643	640	647
Aposentados inscritos antes de Set. 1993	294	302	309	343	379	414	434	425	383	313	229	148	33	6	6
Aposentados inscritos após Set. 1993	0	0	0	3	15	37	71	128	213	312	412	500	610	634	641
Sobrevivência	113	116	119	122	124	126	127	129	129	128	126	123	118	117	117
Rácio de dependência dos aposentados	0.43	0.43	0.41	0.45	0.51	0.59	0.66	0.72	0.78	0.81	0.83	0.84	0.84	0.83	0.84
Rácio de dependência total	0.60	0.59	0.57	0.61	0.67	0.75	0.82	0.89	0.94	0.98	1.00	1.00	0.99	0.98	0.99

Quadro A.2

CENÁRIO 4 POR 1 – INDICADORES FÍSICOS

	1998	1999	2000	2005	2010	2015	2020	2025	2030	2035	2040	2045	2055	2065	2075
Subscritores (000's)	681	710	747	723	710	709	709	709	710	710	711	711	711	711	711
Inscritos antes de Setembro 1993	510	493	476	390	297	202	117	54	18	3	0	0	0	0	0
Inscritos após Setembro 1993	171	217	271	333	413	507	592	655	692	707	711	711	711	711	711
Total dos pensionistas	407	418	428	464	511	567	621	665	699	714	712	703	684	683	694
Aposentados	294	302	309	346	393	447	499	542	577	594	595	590	576	577	587
Aposentados inscritos antes de Set. 1993	294	302	309	343	379	414	434	425	383	313	229	148	33	6	6
Aposentados inscritos após Set. 1993	0	0	0	3	14	33	65	117	194	281	366	442	543	571	581
Sobrevivência	113	116	119	118	118	120	122	123	122	120	117	113	108	106	107
Rácio de dependência dos aposentados	0.43	0.43	0.41	0.48	0.55	0.63	0.70	0.76	0.81	0.84	0.84	0.83	0.81	0.81	0.83
Rácio de dependência total	0.60	0.59	0.57	0.64	0.72	0.80	0.88	0.94	0.98	1.01	1.00	0.99	0.96	0.96	0.98

ANEXO (Continuação)

Quadro A.3

CENÁRIO DE REDUÇÃO DO NÚMERO DE FUNCIONÁRIOS APÓS 2035 – INDICADORES FÍSICOS

	1998	1999	2000	2005	2010	2015	2020	2025	2030	2035	2040	2045	2055	2065	2075
Subscritores (000's)	681	710	747	771	770	769	769	768	769	769	761	746	726	719	707
Inscritos antes de Setembro 1993	510	493	476	390	297	202	117	54	18	3	0	0	0	0	0
Inscritos após Setembro 1993	171	217	271	381	473	567	652	714	751	766	761	746	726	719	707
Total dos pensionistas	407	418	428	468	518	577	632	682	725	753	767	770	759	750	744
Aposentados	294	302	309	346	394	451	505	553	596	625	641	647	641	633	627
Aposentados inscritos antes de Set. 1993	294	302	309	343	379	414	434	425	383	313	229	148	33	6	6
Aposentados inscritos após Set. 1993	0	0	0	3	15	37	71	128	213	312	412	499	608	627	621
Sobrevivência	113	116	119	122	124	126	127	129	129	128	126	123	118	117	117
Rácio de dependência dos aposentados	0.43	0.43	0.41	0.45	0.51	0.59	0.66	0.72	0.78	0.81	0.84	0.87	0.88	0.88	0.89
Rácio de dependência total	0.60	0.59	0.57	0.61	0.67	0.75	0.82	0.89	0.94	0.98	1.01	1.03	1.05	1.04	1.05

Quadro A.4

CENÁRIO BASE – INDICADORES FINANCEIROS

Em percentagem do PIB

	1998	1999	2000	2005	2010	2015	2020	2025	2030	2035	2040	2045	2055	2065	2075
Quotas dos subscritores	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4
Contribuição assumida do sector público	2.0	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
Outras receitas	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
Despesa com pensões	3.5	3.5	3.6	4.1	4.5	4.8	5.1	5.1	5.1	5.0	4.9	4.8	4.8	5.1	5.5
Despesa adicional do sector público	0.0	0.0	0.0	0.4	0.8	1.2	1.4	1.5	1.5	1.4	1.2	1.1	1.1	1.4	1.8
Vencimentos dos funcionários públicos	11.0	11.5	11.6	12.0	12.1	12.1	12.4	12.4	12.7	12.9	13.3	13.5	14.0	14.2	14.4
Despesas totais com funcionários públicos	13.9	14.4	14.6	15.4	15.9	16.3	16.8	16.9	17.2	17.4	17.6	17.8	18.3	18.8	19.4
Dívida implícita	120.1	121.8	122.9	127.6	129.8	130.1	128.2	124.6	121.3	118.0	115.5	114.5	118.4	124.4	128.4
Taxa de contribuição contemporânea de equilíbrio ...			10.0	13.9	16.9	20.1	22.0	22.6	22.1	21.2	19.7	18.6	18.2	20.8	23.4
Taxa de substituição contemporânea de equilíbrio			53.8	50.1	45.2	40.3	36.0	33.2	30.6	28.9	27.8	27.2	26.6	26.3	25.6
Dívida gerada pela CGA			0.0	1.4	4.6	9.9	16.9	24.9	33.4	42.2	51.0	60.2	82.3	112.5	153.5
Total da despesa do sector público com a CGA			0.0	0.5	1.0	1.6	2.2	2.6	3.0	3.3	3.6	4.0	5.0	6.8	9.1

ANEXO (Continuação)

Quadro A.5

CENÁRIO OPTIMISTA – INDICADORES FINANCEIROS

Em percentagem do PIB

	1998	1999	2000	2005	2010	2015	2020	2025	2030	2035	2040	2045	2055	2065	2075
Quotas dos subscritores	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4
Contribuição assumida do sector público	2.0	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
Outras receitas	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2
Despesa com pensões	3.5	3.5	3.6	4.1	4.4	4.7	5.0	5.0	5.0	4.9	4.7	4.6	4.6	5.0	5.5
Despesa adicional do sector público	0.0	0.0	0.0	0.4	0.7	1.1	1.3	1.3	1.3	1.2	1.1	0.9	1.0	1.4	1.8
Vencimentos dos funcionários públicos	11.0	11.5	11.6	12.0	12.1	12.1	12.4	12.4	12.7	12.9	13.3	13.5	14.0	14.2	14.4
Despesas totais com funcionários públicos	13.9	14.4	14.6	15.4	15.8	16.2	16.7	16.8	17.1	17.2	17.5	17.6	18.2	18.7	19.4
Dívida implícita	121.4	123.2	124.4	129.3	130.9	130.6	128.3	124.3	120.5	116.9	113.9	112.7	117.1	123.7	128.1
Taxa de contribuição contemporânea de equilíbrio			10.0	13.7	16.4	19.4	21.0	21.4	20.8	19.9	18.3	17.2	17.2	20.2	23.2
Taxa de substituição contemporânea de equilíbrio			53.8	50.1	45.2	40.3	36.0	33.2	30.6	28.9	27.8	27.2	26.6	26.3	25.6
Dívida gerada pela CGA			0.0	1.4	4.4	9.2	15.5	22.5	29.8	37.3	44.4	51.8	70.2	96.9	134.2
Total da despesa do sector público com a CGA			0.0	0.5	0.9	1.5	2.0	2.4	2.7	3.0	3.1	3.4	4.3	6.0	8.2

Quadro A.6

CENÁRIO PESSIMISTA – INDICADORES FINANCEIROS

Em percentagem do PIB

	1998	1999	2000	2005	2010	2015	2020	2025	2030	2035	2040	2045	2055	2065	2075
Quotas dos subscritores	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4
Contribuição assumida do sector público	2.0	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
Outras receitas	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2
Despesa com pensões	3.5	3.5	3.6	4.1	4.5	4.9	5.2	5.3	5.3	5.2	5.1	5.0	4.9	5.2	5.5
Despesa adicional do sector público	0.0	0.0	0.0	0.4	0.8	1.3	1.5	1.6	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2	1.5	1.9
Vencimentos dos funcionários públicos	11.0	11.5	11.6	12.0	12.1	12.1	12.4	12.4	12.7	12.9	13.3	13.5	14.0	14.2	14.4
Despesas totais com funcionários públicos	13.9	14.4	14.6	15.5	15.9	16.4	16.9	17.0	17.4	17.6	17.8	18.0	18.4	18.9	19.4
Dívida implícita	118.9	120.5	121.5	126.0	128.8	129.6	128.2	125.1	122.1	119.2	117.1	116.3	119.8	125.0	128.7
Taxa de contribuição contemporânea de equilíbrio			10.0	14.0	17.3	20.9	23.0	23.7	23.3	22.6	21.2	20.0	19.2	21.3	23.6
Taxa de substituição contemporânea de equilíbrio			53.8	50.1	45.3	40.4	36.1	33.3	30.6	28.9	27.8	27.2	26.7	26.4	25.6
Dívida gerada pela CGA			0.0	1.4	4.9	10.7	18.4	27.3	37.0	47.3	58.0	69.2	95.3	129.1	173.8
Total da despesa do sector público com a CGA			0.0	0.5	1.0	1.7	2.3	2.8	3.3	3.8	4.1	4.6	5.8	7.7	10.1

ANEXO (Continuação)

Quadro A.7

CENÁRIO COM REGIME DA SEGURANÇA SOCIAL ANTERIOR A 2001 – INDICADORES FINANCEIROS

Em percentagem do PIB

	1998	1999	2000	2005	2010	2015	2020	2025	2030	2035	2040	2045	2055	2065	2075
Quotas dos subscritores	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3	1.4
Contribuição assumida do sector público	2.0	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
Outras receitas	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
Despesa com pensões	3.5	3.5	3.6	4.1	4.5	4.8	5.1	5.1	5.1	5.1	5.0	5.0	5.1	5.4	5.7
Despesa adicional do sector público	0.0	0.0	0.0	0.4	0.8	1.2	1.4	1.5	1.5	1.5	1.4	1.3	1.4	1.8	2.0
Vencimentos dos funcionários públicos	11.0	11.5	11.6	12.0	12.1	12.1	12.4	12.4	12.7	12.9	13.3	13.5	14.0	14.2	14.4
Despesas totais com funcionários públicos	13.9	14.4	14.6	15.5	15.9	16.4	16.8	16.9	17.3	17.5	17.8	18.0	18.6	19.1	19.6
Dívida implícita	120.4	122.1	123.3	128.3	131.1	132.1	131.0	128.4	126.0	123.7	121.8	121.1	124.3	128.6	131.6
Taxa de contribuição contemporânea de equilíbrio			10.0	14.0	17.3	20.7	22.6	23.2	22.7	22.1	21.1	20.6	20.9	23.1	24.8
Taxa de substituição contemporânea de equilíbrio			53.8	49.9	44.9	40.0	35.7	32.9	30.3	28.7	27.6	27.0	26.5	26.3	25.6
Dívida gerada pela CGA			0.0	1.4	4.8	10.2	17.3	25.4	34.1	43.2	52.7	63.0	88.8	123.9	169.8
Total da despesa do sector público com a CGA			0.0	0.5	1.0	1.6	2.2	2.7	3.1	3.5	3.8	4.3	5.6	7.6	10.1

Quadro A.8

CENÁRIO COM REGIME DA CGA ANTERIOR A 1993 – INDICADORES FINANCEIROS

Em percentagem do PIB

	1998	1999	2000	2005	2010	2015	2020	2025	2030	2035	2040	2045	2055	2065	2075
Quotas dos subscritores	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3	1.4
Contribuição assumida do sector público	2.0	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
Outras receitas	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
Despesa com pensões	3.5	3.5	3.6	4.1	4.5	5.0	5.5	5.9	6.3	6.7	6.9	7.0	7.3	7.7	8.0
Despesa adicional do sector público	0.0	0.0	0.0	0.5	0.9	1.4	1.8	2.2	2.7	3.0	3.2	3.3	3.6	4.0	4.4
Vencimentos dos funcionários públicos	11.0	11.5	11.6	12.1	12.2	12.3	12.5	12.5	12.8	12.9	13.2	13.5	14.0	14.1	14.3
Despesas totais com funcionários públicos	13.9	14.4	14.6	15.6	16.1	16.7	17.4	17.8	18.5	19.0	19.6	20.0	20.8	21.3	21.9
Dívida implícita	130.8	133.2	135.5	146.5	155.9	164.1	170.0	173.3	175.1	175.2	174.1	173.8	178.2	183.8	187.6
Taxa de contribuição contemporânea de equilíbrio			10.0	14.2	17.8	22.0	25.8	29.5	32.7	35.4	36.3	36.5	37.7	40.2	42.3
Taxa de substituição contemporânea de equilíbrio			53.6	49.4	44.5	39.7	35.4	32.5	29.7	28.0	27.0	26.6	26.4	26.4	25.8
Dívida gerada pela CGA			0.0	1.5	5.1	11.1	19.8	30.9	44.9	61.8	81.3	103.4	159.2	232.7	326.0
Total da despesa do sector público com a CGA			0.0	0.5	1.1	1.8	2.7	3.6	4.7	5.9	7.0	8.2	11.1	15.0	19.9

ANEXO (Continuação)

Quadro A.9

CENÁRIO 4 POR 1 – INDICADORES FINANCEIROS

Em percentagem do PIB

	1998	1999	2000	2005	2010	2015	2020	2025	2030	2035	2040	2045	2055	2065	2075
Quotas dos subscritores.....	1.0	1.0	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2	1.3
Contribuição assumida do sector público.....	2.0	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
Outras receitas.....	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
Despesa com pensões.....	3.5	3.5	3.6	4.1	4.4	4.8	5.0	5.0	5.0	4.8	4.6	4.4	4.3	4.6	5.0
Despesa adicional do sector público.....	0.0	0.0	0.0	0.5	0.9	1.2	1.5	1.5	1.4	1.3	1.0	0.8	0.7	1.0	1.4
Vencimentos dos funcionários públicos.....	11.0	11.5	11.6	11.4	11.3	11.3	11.4	11.3	11.6	11.9	12.3	12.6	13.0	13.1	13.3
Despesas totais com funcionários públicos.....	13.9	14.4	14.6	14.9	15.1	15.5	15.8	15.8	16.1	16.2	16.3	16.4	16.8	17.2	17.8
Dívida implícita.....	119.1	120.6	121.6	125.0	125.9	124.9	121.6	116.6	111.7	107.3	104.0	102.7	106.3	111.5	114.6
Taxa de contribuição contemporânea de equilíbrio.....			10.0	14.6	18.3	22.0	24.1	24.6	23.5	21.6	18.8	16.8	15.7	18.5	21.1
Taxa de substituição contemporânea de equilíbrio.....			53.8	49.0	44.1	39.4	35.6	33.1	30.8	29.6	28.9	28.7	28.7	28.4	27.4
Dívida gerada pela CGA.....			0.0	1.5	5.1	10.9	18.3	26.6	35.2	43.8	51.8	59.6	77.5	102.4	136.8
Total da despesa do sector público com a CGA.....			0.0	0.5	1.1	1.7	2.3	2.7	3.1	3.3	3.5	3.6	4.4	5.9	7.9

Quadro A.10

CENÁRIO DE REDUÇÃO DO NÚMEROS DE FUNCIONÁRIOS PÚBLICOS APÓS 2035 – INDICADORES FINANCEIROS

Em percentagem do PIB

	1998	1999	2000	2005	2010	2015	2020	2025	2030	2035	2040	2045	2055	2065	2075
Quotas dos subscritores.....	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
Contribuição assumida do sector público.....	2.0	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
Outras receitas.....	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
Despesa com pensões.....	3.5	3.5	3.6	4.1	4.5	4.8	5.1	5.1	5.1	5.0	4.9	4.8	4.8	5.1	5.3
Despesa adicional do sector público.....	0.0	0.0	0.0	0.4	0.8	1.2	1.4	1.5	1.5	1.4	1.2	1.1	1.1	1.5	1.8
Vencimentos dos funcionários públicos.....	11.0	11.5	11.6	12.0	12.1	12.1	12.4	12.4	12.7	12.9	13.2	13.3	13.4	13.3	13.2
Despesas totais com funcionários públicos.....	13.9	14.4	14.6	15.4	15.9	16.3	16.8	16.9	17.2	17.4	17.5	17.5	17.6	17.8	18.1
Dívida implícita.....	120.1	121.8	122.9	127.6	129.8	130.1	128.2	124.6	121.3	117.9	115.1	113.7	116.3	120.2	122.4
Taxa de contribuição contemporânea de equilíbrio.....			10.0	13.9	16.9	20.1	22.0	22.6	22.1	21.2	19.9	19.0	19.0	21.7	24.1
Taxa de substituição contemporânea de equilíbrio.....			53.8	50.1	45.2	40.3	36.0	33.2	30.6	28.9	27.6	26.8	26.1	26.1	25.7
Dívida gerada pela CGA.....			0.0	1.4	4.6	9.9	16.9	24.9	33.4	42.2	51.1	60.3	82.9	113.7	154.8
Total da despesa do sector público com a CGA.....			0.0	0.5	1.0	1.6	2.2	2.6	3.0	3.3	3.6	4.0	5.1	6.9	9.1

Janeiro 2002*

7 de Janeiro (Regulamento da CMVM nº8/2001, DR nº 299 Suplemento, 2ª Série)

Estabelece, nos termos da alínea n) do artº 9 e do artº 26 do Estatuto da CMVM, aprovado pelo Dec.-Lei nº 473/99, de 8-11, e da alínea b) do nº 1 do art. 353 do Código dos Valores Mobiliários, aprovado pelo Dec.-Lei nº 486/99, de 13-11, as taxas devidas à Comissão do Mercado de Valores Mobiliários. Revoga o Regulamento nº 35/2000, de 14-12. O presente Regulamento entra em vigor em 1-1-2002.

7 de Janeiro (Carta-Circular do Banco de Portugal nº 1/2002/DET)

Esclarece sobre o processo de troca de notas e moedas em escudos por outras expressas em euros, nomeadamente sobre o que dispõem os artigos 3º, 4º e 6º do Dec.-Lei nº 117/2001, de 17 de Abril. Entende-se, nesta medida, que esta troca não pode ser subordinada a qualquer restrição que a lei não preveja e que a exigência de comissões ou outra remuneração atenta contra o próprio curso legal da moeda.

15 de Janeiro (Dec.-Lei nº 8-D/2002, DR nº 12, 2º Supl., 1ª Série A)

Altera o Dec.-Lei nº 394/99, de 13-10, que aprovou o regime jurídico das entidades gestoras de mercados de valores mobiliários e de sistemas conexos, republicando-o.

23 de Janeiro (Despacho nº 1598/2002, DR nº 19, 2ª Série)

Aprova, nos termos previstos no nº 1 do artº 63 da Lei nº 5/98, de 31-01, ajustamentos do Plano de Contas do Banco de Portugal, sendo os mesmos, de aplicação às contas do exercício de 2001.

23 de Janeiro (Carta-Circular do Banco de Portugal nº 8/02/DSBDR)

Esclarece dúvidas sobre o enquadramento prudencial dos títulos com maior grau de subordinação, emitidos no âmbito de operações de titularização, detidos por entidades que, embora pertencentes ao grupo da instituição originariamente cedente dos activos, não se encontram sujeitas às disposições do Aviso nº 10/2001, de 6-11.

26 de Janeiro (Regulamento nº 134/2002 do Conselho, JOCE nº 24, Série L)

Altera o nº 2 do artº 7º do Regulamento (CE) nº 2531/98 do Conselho de 23-11-98, relativo à aplicação de reservas mínimas obrigatórias pelo Banco Central Europeu.

Fevereiro

4 de Fevereiro (Carta-Circular do Banco de Portugal nº 2/DMR)

Comunica, na sequência da Carta-Circular nº 347/DMR, de 27-10-99, que a taxa de remuneração dos Títulos de Depósito Série B será de 3,34%, para o período trimestral de contagem de juros que se inicia em 4-2-2002.

5 de Fevereiro (Regulamento da CMVM nº 1/2002, DR nº 30, 2ª Série)

Estabelece, para efeitos do disposto no nº 1 do artº 36 do Dec.-Lei nº 453/99, de 5-11, o regime a que deve obedecer a contabilidade dos fundos de titularização de créditos.

6 de Fevereiro (Portaria nº 113-B/2002, DR nº 31 Supl., 1ª Série B)

Determina, nos termos do nº 3 do artº 1 do Dec.-Lei nº 88/94, de 2-4, que os valores mobiliários representativos de dívida pública emitidos ao abrigo da Resolução do Conselho de Ministros nº 9-A/2002, de 12-1, sejam acrescentados à lista publicada através da Portaria nº 377-A/94, de 15-6.

9 de Fevereiro (Regulamento da CMVM nº 4/2002, DR nº 34, 2ª Série)

Estabelece, ao abrigo do disposto no nº 1, alínea b), do artº 353 do Código dos Valores Mobiliários, e para os efeitos do disposto no nº 2 do artº 47-A e no artº 47-B, ambos do Dec.-Lei nº 276/94, de 2-11, os termos e as condições em que as entidades gestoras de fundos de investimento mobiliário podem constituir fundos de índices e fundos garantidos.

11 de Fevereiro (Regulamento da CMVM nº 3/2002, DR nº 35, 2ª Série)

Estabelece, em concretização do disposto no Dec.-Lei nº 276/94, de 2-11, as regras aplicáveis aos fundos de investimento mobiliário em matéria de valorização dos seus activos, dos custos que lhes podem ser imputados, e do cálculo do valor das unidades de participação e da actuação das entidades

* A cronologia das medidas de política monetária do Eurosistema encontra-se no *Boletim Mensal* do Banco Central Europeu.

	gestoras sempre que se registem erros. Revoga os Regulamentos nºs. 16/99, de 14-10, 4/2000, de 16-2, e 26/2000, de 19-8.
13 de Fevereiro (Carta-Circular do Banco de Portugal nº 5/DET)	Informa as instituições de crédito sobre os procedimentos a adoptar relativamente ao depósito de notas denominadas em euro no Banco de Portugal.
13 de Fevereiro (Carta-Circular do Banco de Portugal nº 6/DET)	Comunica, na sequência da decisão do Banco Central Europeu de 3-12-2001, as condições em que o Banco de Portugal procederá à troca de notas denominadas em euro, com curso legal, mutiladas ou danificadas. A presente decisão vigora desde o dia 1-1-2002.
13 de Fevereiro (Directiva 2001/108/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, JOCE nº 41, Série L)	Altera a Directiva 85/611/CEE do Conselho que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento colectivo em valores mobiliários (OICVM), no que diz respeito aos investimentos em OICVM. Os Estados-Membros adoptarão até 13-8-2003, o mais tardar, as disposições legislativas, regulamentares e administrativas necessárias para dar cumprimento à presente directiva. Do facto informarão imediatamente a Comissão. Os Estados-Membros aplicarão estas medidas, o mais tardar, até 13-02-2004.
14 de Fevereiro (Carta-Circular do Banco de Portugal nº 17/02/DSBDR)	Determina o envio ao Banco de Portugal de um relatório, com periodicidade semestral, com quantificação das provisões económicas adequadas ao risco implícito na carteira de crédito.
15 de Fevereiro (Despacho nº 3497/2002, DR nº 39, 2ª Série)	Autoriza, ao abrigo do disposto no nº 2 do artº 74 da Lei nº 109-B/2001, de 27-12, o Instituto de Gestão do Crédito Público a intervir no mercado secundário de dívida pública como parte em operações de reporte, tendo por objecto valores mobiliários representativos de dívida pública directa do Estado admitidos ao mercado especial de dívida pública (MEDIP).
15 de Fevereiro (Instrução do Banco de Portugal nº 3/2002, BNPB nº 2/2002)	Estabelece um exercício de simulação de um regime designado por provisionamento anti-ciclo ou dinâmico.
15 de Fevereiro (Instrução do Banco de Portugal nº 4/2002, BNPB nº 2/2002)	Estabelece os elementos de informação sobre responsabilidades por pensões de reforma e de sobrevivência a enviar ao Banco de Portugal. Revoga a Instrução nº 13/99, publicada no BNPB nº 6, de 15.06.99.
19 de Fevereiro (Carta-Circular do Banco de Portugal nº 11/DPGCO)	Adverte as instituições de crédito de que, na sequência de algumas reclamações relacionadas com a aposição de um prazo de validade nos impressos de cheque em euros, deverão ter em atenção alguns aspectos relacionados com o dever de informação dos clientes bancários no âmbito dos contratos associados à movimentação por cheque das respectivas contas de depósito.
20 de Fevereiro (Carta-Circular do Banco de Portugal nº 18/02/DSBDR)	Informa que o Banco de Portugal decidiu proceder à alteração do critério valorimétrico constante da alínea b) do ponto 1. do Capítulo V do Plano de Contas para o Sistema Bancário, na sequência de sugestões apresentadas por algumas instituições no sentido de poderem utilizar na valorização das suas carteiras de negociação, as cotações praticadas no MEDIP (Mercado Especial de Dívida Pública). Informa igualmente que esta alteração é válida para efeitos do apuramento, nos termos do nº 10 do Aviso nº 3/95, das menos valias latentes dos títulos da carteira de investimento e constituição das respectivas provisões. A presente alteração entra em vigor em 1-3-2002.

Março

2 de Março (Dec.-Lei nº 42/2002, DR nº 52, 1ª Série A)	Estabelece o regime jurídico das instituições de moeda electrónica. Transpõe para o direito interno a Directiva nº 2000/28/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 18-9, que altera a Directiva nº 2000/12/CE, do Conselho, de 20-3, relativa ao acesso à actividade das instituições de crédito e ao seu exercício, e a Directiva nº 2000/46/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 18-9, relativa ao acesso à actividade das instituições de
---	---

	moeda electrónica e ao seu exercício, bem como à sua supervisão prudencial.
13 de Março (Aviso do Banco de Portugal nº 1/2002, DR nº 61, 1ª Série B)	Redefine o Sistema de Débitos Directos (SDD). Revoga o Aviso nº 3/2000, de 11-08, in DR 1ª Série B, nº 193, de 22-8-2000.
14 de Março (Regulamento da CMVM nº 5/2002, DR nº 62, 2ª Série)	Altera os artºs. 29, 31, 32 e 34 do Regulamento nº 5/2000, de 23-02, que regulamenta o funcionamento dos mercados em geral e, em especial, dos mercados de bolsa. Rectificado pela Rectificação nº 686/2002, de 14-03, in DR 2ª Série, nº 74, de 28-03-2002.
14 de Março (Carta-Circular do Banco de Portugal nº 10/DET)	Chama a atenção para a necessidade de, nas operações de troca, por euros, de notas e moedas expressas em escudos, serem observadas as normas constantes do Dec.-Lei nº 117/2001, de 17-04, bem como as recomendações veiculadas pela Carta-Circular nº 1/DET, de 07-01-2002.
20 de Março (Dec.-Lei nº 60/2002, DR nº 67, 1ª Série A)	Aprova o novo regime jurídico dos fundos de investimento imobiliário, o qual entra em vigor 90 dias após a respectiva publicação. Com a entrada em vigor do presente regime é revogado o Dec.-Lei nº 294/905, de 17-11, alterado pelo Dec.-Lei nº 323/97, de 26-11.
20 de Março (Dec.-Lei nº 61/2002, DR nº 67, 1ª Série A)	Dá nova redacção aos arts. 16 e 17 do Código dos Valores Mobiliários, aprovado pelo Dec.-Lei nº 486/99, de 13-11.
20 de Março (Dec.-Lei nº 62/2002, DR nº 67, 1ª Série A)	Dá nova redacção aos arts. 7, 8, 18 e 35 do Dec.-Lei nº 276/94, de 2-11, com a redacção que lhes foi dada pelo Dec.-Lei nº 323/99, de 13-08, o qual estabelece o regime jurídico dos fundos de investimento imobiliário.
27 de Março (Portaria nº 323/2002, DR nº 73, 1ª Série B)	Altera os arts. 1, 3, 4 e 6 e adita os arts. 3-A e 7-A à Portaria nº 1303/2001, de 22-11, por forma a alargar a base de incidência das taxas de supervisão devidas à Comissão do Mercado de Valores Mobiliários.
27 de Março (Aviso do Banco de Portugal nº 2/2002, DR nº 88, 1ª Série B)	Adita um nº 2-A ao Aviso nº 1/95, de 17-02, por forma a prever a prestação de informação relativa a serviços e produtos que possam ser solicitados ou adquiridos através da <i>Internet</i> . O presente aviso entra em vigor no prazo de 30 dias a contar da sua publicação.
Abril	
5 de Abril Dec.-Lei nº 82/2002, DR nº 80, 1ª Série A)	Altera os arts. 4 a 7, 12, 16, 17, 19, 23, 27, 28, 34, 37 e 38 e os Capítulos III e IV do Dec.-Lei nº 453/99 de 5-11, que estabelece o regime de titularização de créditos. Este Dec.-Lei, com as alterações introduzidas pelo presente diploma, é republicado em anexo.
26 de Abril (Carta-Circular do Banco de Portugal nº 6/DMR)	Comunica, na sequência da Carta-Circular nº 347/DMR, de 27-10-99, que a taxa de remuneração dos Títulos de Depósito Série B será de 3,30%, para o período trimestral de contagem de juros que se inicia em 4-5-2002.
30 de Abril (Portaria nº 505/2002, DR nº 100, 1ª Série B)	Aprova, ao abrigo do artº 5 do Dec.-Lei nº 232/96, de 05-12, e para efeitos da Directiva nº 93/22/CEE, a lista de mercados regulamentados. Revoga a Portaria nº 27/99, de 18-01.
Maiο	
4 de Maio (Dec.-Lei nº 122/2002, DR nº 103, 1ª Série A)	Aprova o regime jurídico das novas séries de certificados de aforro. Dá nova redacção ao artº 7 do Dec.-Lei nº 172-B/86, de 30-06, e aos arts. 18 e 19 de Dec.-Lei nº 43454, de 30-12-1960.
7 de Maio (Regulamento da CMVM nº 6/2002, DR nº 105, 2ª Série)	Determina, ao abrigo do disposto na alínea b) do artº 247, e no artº 11 do Código dos Valores Mobiliários, a obrigatoriedade de, no âmbito da prestação de informação financeira ao mercado, os emitentes de valores mobi-

	<p>liários admitidos à negociação em mercado regulamentado elaborarem e publicarem informação por segmentos. O presente regulamento é aplicável a partir da prestação de contas anuais relativas ao exercício que se iniciou em ou após 1 de Janeiro de 2002 e cuja divulgação ocorra após a sua entrada em vigor. Todavia, relativamente a entidades que não sigam o Plano Oficial de Contabilidade, como, por exemplo, as instituições de crédito e as sociedades financeiras, o Regulamento apenas será aplicável, a partir da publicação de regulamentação ulterior pela CMVM.</p>
<p>8 de Maio (Regulamento da CMVM nº 7/2002, DR nº 120, 2ª Série)</p>	<p>Procede ao reconhecimento dos certificados como um novo tipo de valor mobiliário, define o seu conceito e identifica as respectivas modalidades, mandando aplicar-lhes subsidiariamente o regime dos <i>warrants</i> autónomos.</p>
<p>15 de Maio (Instrução do Banco de Portugal nº 8/2002, BNPB 5/2002)</p>	<p>Revoga a Instrução nº 70/96, publicada no BNPB nº 1, de 17.06.96. Estabelece mecanismos preventivos de utilização do sistema financeiro português para efeitos de branqueamento de capitais.</p>
<p>21 de Maio (Aviso do Banco de Portugal nº 3/2002, DR nº 129, 1ª Série B)</p>	<p>Altera a parte I do anexo ao Aviso nº 1/93, de 08.06.93, aditando-lhe um nº 10, relativo aos requisitos de fundos próprios aplicáveis aos compromissos de pagamento irrevogáveis decorrentes das contribuições obrigatórias para o Fundo de Garantia de Depósitos.</p>
<p>31 de Maio (Lei nº 16-A/2002, DR nº 125, 1ª Série A, Suplemento)</p>	<p>Altera o Orçamento do Estado para 2002, aprovado pela Lei nº 109-B/2001, de 27-12, na parte relativa aos mapas I a IV anexos, substituindo-os na parte respectiva, por outros de igual numeração. Procede à extinção, reestruturação e fusão de diversos organismos e consagra inúmeras disposições, muitas de âmbito fiscal, tendo-se procedido às respectivas alterações nos vários diplomas a que faz referência, com excepção da tabela I, a que se refere o nº 1 do art. 8 do Regulamento do Imposto Municipal sobre Veículos, aprovado pelo Decreto-Lei nº 143/78, de 12-06, relativamente ao qual é igualmente ripristinado o nº 3 do citado artº 8, e alterado o art. 10. Rectificada pela Declaração de Rectificação nº 21-A/2002, de 31-05.</p>

WORKING PAPERS

1998

- 1/98 A COMPARATIVE STUDY OF THE PORTUGUESE AND SPANISH LABOUR MARKETS
— *Olympia Bover, Pilar Garcia-Perea, Pedro Portugal*
- 2/98 EARNING FUNCTIONS IN PORTUGAL 1982-1994: EVIDENCE FROM QUANTILE REGRESSIONS
— *José A. F. Machado, José Mata*
- 3/98 WHAT HIDES BEHIND AN UNEMPLOYMENT RATE: COMPARING PORTUGUESE AND US UNEMPLOYMENT
— *Olivier Blanchard, Pedro Portugal*
- 4/98 UNEMPLOYMENT INSURANCE AND JOBLESSNESS IN PORTUGAL
— *Pedro Portugal, John T. Addison*
- 5/98 EMU, EXCHANGE RATE VOLATILITY AND BID-ASK SPREADS
— *Nuno Cassola, Carlos Santos*
- 6/98 CONSUMER EXPENDITURE AND COINTEGRATION
— *Carlos Robalo Marques, Pedro Duarte Neves*
- 7/98 ON THE TIME-VARYING EFFECTS OF UNEMPLOYMENT INSURANCE ON JOBLESSNESS
— *John T. Addison, Pedro Portugal*
- 8/98 JOB SEARCH METHODS AND OUTCOMES
— *John T. Addison, Pedro Portugal*

1999

- 1/99 PRICE STABILITY AND INTERMEDIATE TARGETS FOR MONETARY POLICY
— *Vitor Gaspar, Ildeberta Abreu*
- 2/99 THE OPTIMAL MIX OF TAXES ON MONEY, CONSUMPTION AND INCOME
— *Fiorella De Fiore, Pedro Teles*
- 3/99 OPTIMAL EXECUTIVE COMPENSATION: BONUS, GOLDEN PARACHUTES, STOCK OWNERSHIP AND STOCK OPTIONS
— *Chongwoo Choe*
- 4/99 SIMULATED LIKELIHOOD ESTIMATION OF NON-LINEAR DIFFUSION PROCESSES THROUGH NON-PARAMETRIC PROCEDURE WITH AN APPLICATION TO THE PORTUGUESE INTEREST RATE
— *João Nicolau*
- 5/99 IBERIAN FINANCIAL INTEGRATION
— *Bernardino Adão*
- 6/99 CLOSURE AND DIVESTITURE BY FOREIGN ENTRANTS: THE IMPACT OF ENTRY AND POST-ENTRY STRATEGIES
— *José Mata, Pedro Portugal*

2000

- 1/00 UNEMPLOYMENT DURATION: COMPETING AND DEFECTIVE RISKS
— *John T. Addison, Pedro Portugal*
- 2/00 THE ESTIMATION OF RISK PREMIUM IMPLICIT IN OIL PRICES
— *Jorge Barros Luís*
- 3/00 EVALUATING CORE INFLATION INDICATORS
— *Carlos Robalo Marques, Pedro Duarte Neves, Luís Morais Sarmiento*

- 4/00** LABOR MARKETS AND KALEIDOSCOPIIC COMPARATIVE ADVANTAGE
— *Daniel A. Traça*
- 5/00** WHY SHOULD CENTRAL BANKS AVOID THE USE OF THE UNDERLYING INFLATION INDICATOR?
— *Carlos Robalo Marques, Pedro Duarte Neves, Afonso Gonçalves da Silva*
- 6/00** USING THE ASYMMETRIC TRIMMED MEAN AS A CORE INFLATION INDICATOR
— *Carlos Robalo Marques, João Machado Mota*

2001

- 1/01** THE SURVIVAL OF NEW DOMESTIC AND FOREIGN OWNED FIRMS
— *José Mata, Pedro Portugal*
- 2/01** GAPS AND TRIANGLES
— *Bernardino Adão, Isabel Correia, Pedro Teles*
- 3/01** A NEW REPRESENTATION FOR THE FOREIGN CURRENCY RISK PREMIUM
— *Bernardino Adão, Fátima Silva*
- 4/01** ENTRY MISTAKES WITH STRATEGIC PRICING
— *Bernardino Adão*
- 5/01** FINANCING IN THE EUROSISTEM: FIXED VERSUS VARIABLE RATE TENDERS
— *Margarida Catalão-Lopes*
- 6/01** AGGREGATION, PERSISTENCE AND VOLATILITY IN A MACROMODEL
— *Karim Abadir, Gabriel Talmain*
- 7/01** SOME FACTS ABOUT THE CYCLICAL CONVERGENCE IN THE EURO ZONE
— *Frederico Belo*
- 8/01** TENURE, BUSINESS CYCLE AND THE WAGE-SETTING PROCESS
— *Leandro Arozamena, Mário Centeno*
- 9/01** USING THE FIRST PRINCIPAL COMPONENT AS A CORE INFLATION INDICATOR
— *José Ferreira Machado, Carlos Robalo Marques, Pedro Duarte Neves,
Afonso Gonçalves da Silva*
- 10/01** IDENTIFICATION WITH AVERAGED DATA AND IMPLICATIONS FOR HEDONIC REGRESSION STUDIES
— *José A.F. Machado, João M.C. Santos Silva*

2002

- 1/02** QUANTILE REGRESSION ANALYSIS OF TRANSITION DATA
— *José A.F. Machado, Pedro Portugal*
- 2/02** SHOULD WE DISTINGUISH BETWEEN STATIC AND DYNAMIC LONG RUN EQUILIBRIUM IN ERROR CORRECTION MODELS?
— *Susana Botas, Carlos Robalo Marques*
- 3/02** MODELLING TAYLOR RULE UNCERTAINTY
— *Fernando Martins, José A. F. Machado, Paulo Soares Esteves*
- 4/02** PATTERNS OF ENTRY, POST-ENTRY GROWTH AND SURVIVAL: A COMPARISON BETWEEN DOMESTIC AND FOREIGN OWNED FIRMS
— *José Mata, Pedro Portugal*
- 5/02** BUSINESS CYCLES: CYCLICAL COMOVEMENT WITHIN THE EUROPEAN UNION IN THE PERIOD 1960-1999. A FREQUENCY DOMAIN APPROACH
— *João Valle e Azevedo*
- 6/02** AN “ART”, NOT A “SCIENCE”? CENTRAL BANK MANAGEMENT IN PORTUGAL UNDER THE GOLD STANDARD, 1854-1891
— *Jaime Reis*